

**EDELMIR MARCELO KRUGER
MARCELLO POPA DI BERNARDI**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO SEGMENTO DE FERROSOS DA CIA.
VALE DO RIO DOCE. SUA INFLUÊNCIA NO DESEMPENHO FINANCEIRO
CONSOLIDADO - 1999 A 2001. UM PARALELO ENTRE OS INDICADORES E O
PREÇO DAS AÇÕES.**

Monografia apresentada ao Departamento
de Contabilidade do Setor de Ciências
Sociais Aplicadas, da Universidade
Federal do Paraná, como requisito para
obtenção do título de especialista em
Auditoria Integral.

Orientador: Prof. Moisés Prates Silveira

**CURITIBA
2003**

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Receita bruta consolidada por produto – 2001.....	36
Gráfico 2: CCL X IOG – Samarco.....	47
Gráfico 3: CCL X IOG – Hispanobras.....	52
Gráfico 4: CCL X IOG – Itabrasco.....	55
Gráfico 5: CCL X IOG – Nibrasco.....	59
Gráfico 6: CCL X IOG – Kobrasco.....	64
Gráfico 7: CCL X IOG – Consolidado.....	68
Gráfico 8: Lucro Líquido - 1997 a 2001.....	73
Gráfico 9: Dividendos por ação.....	74
Gráfico 10: Fechamento das ações – 1999 a 2003.....	77

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 : Classificação e distribuição de ações.....	42
Tabela 2: Composição acionária da CVRD.....	43
Tabela 3: Análise financeira, estrutural e econômica – Samarco Mineração.....	44
Tabela 4: Análise do capital – Samarco Mineração.....	45
Tabela 5: Reclassificação das contas – Samarco Mineração.....	46
Tabela 6: Análise dinâmica – Samarco Mineração.....	46
Tabela 7: Análise financeira, estrutural e econômica – Hispanobrás.....	49
Tabela 8: Análise do capital – Hispanobras.....	50
Tabela 9: Reclassificação das contas – Hispanobras	51
Tabela 10: Análise dinâmica – Hispanobras.....	51
Tabela 11: Análise financeira, estrutural e econômica – Itabasco.....	53
Tabela 12: Análise do capital – Itabasco.....	54
Tabela 13: Reclassificação das contas – Itabasco.....	54
Tabela 14: Análise dinâmica – Itabasco.....	55
Tabela 15: Análise financeira, estrutural e econômica – Nibrasco.....	56
Tabela 16: Análise do capital – Nibrasco.....	57
Tabela 17: Reclassificação das contas – Nibrasco.....	58
Tabela 18: Análise dinâmica – Nibrasco.....	58
Tabela 19: Análise financeira, estrutural e econômica – Kobrasco.....	60
Tabela 20: Análise do capital – Kobrasco.....	62
Tabela 21: Reclassificação das contas – Kobrasco.....	63

Tabela 22: Análise dinâmica – Kobrasco.....	63
Tabela 23: Análise financeira, estrutural e econômica – Consolidado.....	65
Tabela 24: Análise do capital – Consolidado.....	66
Tabela 25: Reclassificação das contas – Consolidado.....	67
Tabela 26: Análise dinâmica – Consolidado.....	67
Tabela 27: Indicadores Financeiros.....	75
Tabela 28: Preços das ações.....	77

KRUGER, E.M.

DI BERNARDI, M.P.

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO SEGMENTO DE FERROSOS DA CIA. VALE DO RIO DOCE. SUA INFLUÊNCIA NO DESEMPENHO FINANCEIRO CONSOLIDADO - 1999 A 2001. UM PARALELO ENTRE OS INDICADORES E O PREÇO DAS AÇÕES.

Interessado pelo mercado de ações, a idéia surgiu com o objetivo de compreender como se dá a negociação de papéis na Bolsa de Valores e, com um exemplo prático, desenvolver índices para análise do desempenho econômico – financeiro de uma empresa de porte e com excelente conceito internacional, a CVRD – Companhia Vale do Rio Doce – em segmento específico e traçar um paralelo entre o valor nominal e de mercado de suas ações.

Apesar da dificuldade de obter e de entender as informações publicadas em seus balanços, uma vez que a empresa tem ligações com outras empresas, o estudo foi concluído com resultados e pareceres de fácil compreensão, atendendo aos principais objetivos propostos.

ÍNDICE

LISTA DE GRÁFICOS.....	II
LISTA DE TABELAS.....	III
RESUMO.....	IV
1. INTRODUÇÃO.....	01
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	
2.1. ANÁLISE TÉCNICA <i>VERSUS</i> ANÁLISE FUNDAMENTAL.....	03
2.2. ANÁLISE ECONÔMICO – FINANCEIRA.....	06
2.2.1. Preliminares.....	06
2.2.2. Obtenção dos índices.....	07
2.2.3. Dinâmica financeira das empresas.....	12
2.2.4. Dinâmica da situação financeira.....	13
2.3. BOLSA DE VALORES.....	18
2.3.1. Origem das bolsas de valores.....	18
2.3.2. Conceitos e objetivos.....	19
2.3.3. Administração.....	20
2.3.4. Ações, tipos e formas.....	20
2.3.5. Direitos dos possuidores.....	21
2.3.6. Sistemas de negociação.....	21
2.3.7. Pregão.....	21
2.3.8. Tipos de mercado.....	22
2.3.9. Ordens de negociação.....	22
2.3.10. Caixas de liquidação (cleaning).....	23

2.4. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	23
2.4.1. Histórico.....	23
2.4.2. Finalidade da CVM.....	23
2.4.3. Objetivos da CVM.....	24
2.4.4. Atribuições da CVM.....	24
2.4.5. Organização da CVM.....	26
2.5. DETERMINANTE DO VALOR DA AÇÃO.....	27
2.5.1. Valor de mercado e valor patrimonial.....	27
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	29
4. COMPANHIA VALE DO RIO DOCE – A CONTROLADORA.....	30
4.1. BREVE HISTÓRICO.....	30
4.2. COMPANHIA VALE DO RIO DOCE – O SEGMENTO DE FERROSOS.....	34
4.2.1. Composição do segmento de ferrosos.....	38
4.2.2. Empresas coligadas – joint ventures de controle compartilhado a CVRD.....	41
4.2.3. Classificação e distribuição das ações da CVRD.....	41
4.3. DESENVOLVIMENTO DAS ANÁLISES.....	43
4.3.1. Índices: Minas da Serra Geral.....	43
4.3.2. Índices: Samarco Mineração S/A.....	44
4.3.3. Índices: Companhia Hispano-Brasileira de Pelotização – Hispanobras.....	49
4.3.4. Índices: Companhia Ítalo - Brasileira de Pelotização - Itabasco.....	53
4.3.5. Índices: Companhia Nipo - Brasileira de Pelotização - Nibrasco.....	56

4.3.6. Índices: Companhia Coreano - Brasileira de Pelotização - Kobrasco.....	60
4.3.7. Índices: CVRD - consolidado.....	65
4.4. ANÁLISE GERAL DOS INDICADORES DO SEGMENTO DE FERROSOS E DO CONSOLIDADO.....	69
4.5. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES.....	71
5. CONCLUSÃO.....	73
5.1.UM PARALELO ENTRE OS INDICADORES DO DESEMPENHO E O PREÇO DAS AÇÕES.....	73
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	80
7. ANEXOS.....	82
Anexo I - Demonstrações contábeis – Samarco – ativo, passivo e d.r.e.....	82
Anexo II - Demonstrações contábeis – Hispanobras – ativo, passivo e d.r.e.....	86
Anexo III - Demonstrações contábeis – Itabasco – ativo, passivo e d.r.e.....	90
Anexo IV - Demonstrações contábeis – Nibrasco – ativo, passivo e d.r.e.....	94
Anexo V - Demonstrações contábeis – Kobrasco – ativo, passivo e d.r.e.....	98
Anexo VI - Demonstrações contábeis – CVRD consolidado – ativo, passivo e d.r.e.....	102

1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento deste estudo serve de base para entender como o desempenho financeiro de um determinado segmento da Companhia Vale do Rio Doce, especificamente aquele que detém a maior participação na receita bruta consolidada¹ - segmento de ferrosos, pode ou não influenciar no sobe e desce das ações.

Conhecer o funcionamento básico da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) será um dos passos. Analisar os índices extraídos das demonstrações contábeis das seis joint ventures², especificamente as coligadas de controle majoritário que compõe o segmento de ferrosos da CVRD, período compreendido entre 1999 a 2001, será o item seguinte para verificar sua contribuição no desempenho consolidado.

Traçar um paralelo entre o desempenho e as cotações de suas ações fechará a análise. O mercado de ações freqüentemente apresenta cotações que não correspondem ao valor patrimonial das ações, valorizando ou desvalorizando o papel, sem apresentar explicações aparentes do porquê dessas oscilações.

A existência de diferentes cotações entre o valor patrimonial e de mercado das ações da CVRD sofre ou não influência do desempenho obtido no segmento de ferrosos por ser este o responsável por grande contribuição na receita operacional consolidada da companhia.

A análise econômico-financeira do segmento de ferrosos da CVRD demonstra o desempenho alcançado pelo mesmo mas não o (possível) impacto que esse representa sobre a cotação das ações do consolidado da CVRD.

1. Site <http://www.cvr.com.br>. Receita Bruta Consolidada. Extraído das notas explicativas das demonstrações contábeis do ano de 2001.

2. Joint Venture é uma aliança corporativa em que duas ou mais empresas independentes combinam seus recursos para atingir objetivos específicos.

O estudo tem como objetivo geral analisar as demonstrações econômico-financeiro do segmento de ferrosos da Cia. Vale do Rio Doce e sua influência no desempenho financeiro consolidado, período compreendido entre 1999 e 2001.

Traçar um paralelo entre estes indicadores e o preço das ações.

Conhecer o funcionamento da Bolsa de Valores e da CVM.

Já os objetivos específicos serão direcionados para verificar a oscilação do valor das ações, entre o valor patrimonial e o valor de mercado.

Analisar o desempenho econômico-financeiro do segmento de ferrosos da CVRD através da obtenção de índices econômico – financeiros e verificar sua influência no desempenho financeiro consolidado.

Entender o funcionamento e as principais características da Bolsa de Valores.

Descrever a relação entre o sobe e desce das ações na Bolsa de Valores.

Desenvolver indicadores com base nas informações extraídas das demonstrações contábeis finalizará a análise e as conclusões encerrarão o desenvolvimento.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A análise da fundamentação teórica servirá para entender o que os autores defendem quanto à utilização da análise técnica ou da análise fundamental e demonstrar suas aplicações, seja de forma separada ou em conjunto.

2.1. ANÁLISE TÉCNICA *VERSUS* ANÁLISE FUNDAMENTAL

O relatório será desenvolvido através da análise técnica de índices, durante um determinado período de tempo, incidentes (ou não) às oscilações do valor de mercado (bolsa) para tentar verificar a existência de relação entre o desempenho do segmento específico de ferrosos e a sua contribuição no consolidado e a formação do valor de mercado das ações.

Na análise técnica, os indicadores são interpretados pelos participantes do mercado e o analista técnico observa, analisa e procura interpretar de que maneira os participantes do mercado estão interpretando os fatores fundamentais.

Ao estudar o comportamento da Massa, o analista técnico acredita que está estudando, ainda que indiretamente, todos os fatores fundamentais que são considerados pela análise fundamentalista (quais exemplifica-se logo abaixo) e mais aqueles fatores que só são do conhecimento dos *insiders* e ainda os fatores psicológicos. O analista técnico utiliza-se de gráficos, medias, índices, teorias para prever a direção dos mercados. A análise técnica tende a ignorar os fundamentos, pois consideram que os mesmos já estão embutidos no valor dos ativos. O analista técnico baseia-se no comportamento passado dos ativos para formular uma opinião. Algumas das ferramentas são: gráfico de barras, candlestick, linhas de tendência,

médias osciladores, tabelas, volumes, linhas de suporte e resistência, indicadores, entre outros.

Segundo TREUHERZ (1972, p. 22 – 29), define que os dados que interessam são aqueles que favorecem a análise técnica e relacionam-se principalmente com o comportamento de mercado:

Através de estudo de certos aspectos apresentados pelo mercado de ações no passado, prognosticar, com um certo índice de segurança, o que poderá ocorrer com determinadas ações no futuro. Entre os instrumentos utilizados na análise técnica, ganham especial relevo os gráficos (que podem ser de diferentes tipos) e indicadores de mercado.

Uma das peças básicas da análise técnica é a teoria DOW. Foi desenvolvida por Charles Dow, importante personalidade do mundo financeiro e editor do Wall Street Journal, no início do século XX. A teoria sustenta que as ações negociadas seguem uma tendência de alta ou baixa a qualquer momento e, para estudar o mercado, é necessário construir uma média da evolução dos preços.

Entretanto, a análise fundamentalista procura obter antecipadamente, estudar e interpretar os fatores fundamentais, como por exemplo os balanços patrimoniais, as demonstrações de resultados – lucros ou perdas, a situação econômica do país, a posição internacional entre outros. Quando se diz que o analista fundamental analisa tais fatores, está direcionando os estudos para tentar prever como os preços vão se comportar no futuro. Deve-se entender que, na verdade, ele quer prever como os participantes do mercado (pessoas que negociam compra e venda de papéis na Bolsa - **Massa**) irão interpretar esses fatores fundamentais, pois, é a ação desses participantes, depois de terem sido influenciados por esses fatores, que faz os preços oscilarem. O analista fundamental, portanto, tenta chegar antes às

conclusões que ele imagina que a Massa irá chegar no futuro. O problema principal da análise fundamental é o seu *timing* (momentos de alta e baixa), ou seja, saber quando a Massa chegará à conclusão que ele já chegou, como por exemplo, de que os preços têm que sair de 20,00 e subir para 25,00, no mínimo.

Ainda em conformidade ao que relata TREUHERZ (1972, p.23) cita que:

Os adeptos do fundamentalismo balisam suas decisões em dados estatísticos, com informações extraídas de balanços, demonstrações e relatórios de auditoria. Tomam em consideração aspectos macroeconômicos e a posição do país em relação ao exterior, concluindo que, caso o preço de determinada ação esteja abaixo de seu preço de mercado, seja uma oportunidade de compra.

Segundo a avaliação de SANVICENTE (1988, p. 118) e conforme a análise técnica:

“As variações de preços de mercado são independentes de variações passadas, onde cabe ao analista desenvolver a arte de identificar tendências e saber interpreta-las.”

A análise técnica é especialmente precisa quanto ao *timing* das operações, mas, assim como qualquer outra forma de análise dos mercados, não é perfeita, trata-se muito mais de uma arte do que de uma ciência exata, que estuda, analisa e procura interpretar o comportamento atual da Massa tentando encontrar indicações lógicas sobre qual das duas forças do mercado está ou vai estar mais forte para então poder concluir para onde vão os preços.

Na verdade, as duas escolas se completam quando se pretende ter sucesso nas operações em mercados de risco. O analista técnico deve sempre acompanhar, na medida do possível, os fundamentos do mercado em que opera, buscando as

confirmações de suas conclusões de análise técnica nesses fundamentos. Fundamentos que contradizem indicações técnicas devem servir como alerta para o analista técnico, contra possíveis indicações falsas, prematuras ou mesmo de movimentos de curta duração, que podem ser informações que não representam o seguimento das demonstrações da empresa, como por exemplo obter números sobre o endividamento no curto prazo se somente ocorreram empréstimos de longo prazo.

2.2. ANÁLISE ECONÔMICO – FINANCEIRA

Este capítulo evidenciará a obtenção dos índices para as análises financeira, estrutural, econômica e do capital, a reestruturação das contas para análise dinâmica financeira das empresas e a situação financeira da empresa.

2.2.1. Preliminares

Este capítulo será desenvolvido especificamente para a obtenção de índices das demonstrações contábeis de cada uma das seis joint ventures que compõem o segmento de ferrosos. Para o estudo da análise econômico – financeira nas empresas é necessário um bom conhecimento de demonstrações contábeis, que na maioria das vezes representam a melhor informação disponível, face à inexistência de informações de valor de mercado sobre muitas coisas. A análise serve também para o planejamento futuro da empresa, pois as informações históricas são bastante úteis para a geração de projetos e para a avaliação do realismo de hipótese feitas nessas projeções, como o caso específico de se obter índices para poder desenvolver um paralelo entre a relação (se existente) do “sobe e desce” das ações.

2.2.2. Obtenção dos índices

Será necessário consolidar as informações do ativo, passivo e das demonstrações de resultados do exercício para obtenção dos índices para a análise financeira (liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente e liquidez geral), a análise estrutural (participação de capital de terceiros, composição das exigibilidades ou endividamento, imobilização de recursos próprios e capitalização) e a análise econômica (margem líquida, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido e produtividade).

A outra etapa será a elaboração de índices para a análise de capital, onde se verifica o capital em circulação (ou capital **em** giro), capital circulante (ou capital **de** giro), capital circulante líquido, capital circulante próprio e capital disponível na empresa.

A etapa final da análise dos índices traduzirá, após uma reclassificação das contas, uma análise dinâmica da situação financeira que resultará em configurações, segundo FLEURIT (1978), que poderão se encaixar dentro de 6 tipos de estruturas de balanços, com características específicas que serão abordadas mais adiante.

a) Análise financeira

Esta análise traduz, de forma sintética, os índices de liquidez da empresa, ou seja, índices que demonstram o grau de solvência.

Em estudo recente, WESTON e BRIGHAM (2000, p.51) destacaram que:

“Um ativo líquido é aquele que pode ser facilmente convertido em caixa a um justo valor de mercado , ou seja, são índices que

mostram a relação entre o caixa e outros ativos circulantes em comparação com seus passivos circulantes.”

Os índices de liquidez relacionados são:

- 1) Liquidez imediata: (disponível/passivo circulante). Demonstra a liquidez atual da empresa. Seu propósito é verificar a relação entre ativos líquidos.
- 2) Liquidez seca: (ativo circulante – estoques)/(passivo circulante). Os estoques são tipicamente os ativos circulantes menos líquidos de uma empresa, portanto, eles são os ativos em que as perdas têm maiores possibilidades de ocorrer na eventualidade de uma liquidação. Subentende-se que para cada uma unidade monetária que está devedor tem-se x unidades monetárias para confrontá-lo.
- 3) Liquidez corrente: (ativo circulante)/(passivo circulante). Indica a extensão pela qual os passivos circulantes são cobertos pelos ativos que se esperam converter em exercício. É o Capital de Giro Líquido - CGL. Se o índice for > 1 tem-se CGL; se for < 1 não tem CGL e se for $= 1$ o CGL é nulo.

Conforme estudo recente, HALDFELD (2001, p.136) referencia que este índice indica quantas vezes os ativos mais líquidos superam os passivos de curto prazo:

“A prática costuma recomendar que este índice seja superior a um, isto é, que o total de ativo circulante supere o total de passivo circulante. É um indicador de solvência, pois representa a capacidade da empresa em cumprir seus compromissos de curto prazo.”

- 4) Liquidez geral: $(\text{ativo circulante} + \text{realizável longo prazo}) / (\text{passivo circulante} + \text{exigível longo prazo})$. Este índice representa qual a capacidade da empresa em confrontar cada unidade monetária que deve pagar no curto e longo prazo. Subentende-se que a empresa possui x unidades monetárias em bens e direitos realizáveis.

b) **Análise estrutural**

Verifica-se na análise estrutural a participação dos capitais de terceiros, as exigibilidades, a imobilização de recursos próprios e a capitalização da empresa.

- 1) Participação de capital de terceiros: $(\text{capital de terceiros}) / (\text{patrimônio líquido})$. Representa quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$1 de capital próprio investido.
- 2) Composição de exigibilidade (ou endividamento): $(\text{passivo circulante}) / (\text{capital de terceiros})$. Representa o percentual de tudo que está devedor, no curto prazo, ou seja, qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais.
- 3) Imobilização de recursos próprios: $(\text{ativo permanente}) / (\text{patrimônio líquido})$.
Capital de Giro Próprio – CGP. Se o índice for > 1 utiliza-se de capital de terceiros (o excedente aos 100%); se for < 1 não tem CGP e se for $= 1$ o CGP é nulo.
- 4) Capitalização: $(\text{capitais próprios médios}) / (\text{ativo médio})$. Relacionando-se um período e outro (de forma crescente) pode-se observar se houve capitalização ou descapitalização.

c) Análise econômica

- 1) Margem líquida: $(\text{lucro líquido})/(\text{vendas líquidas})$. Margem de lucro líquida sobre as vendas líquidas.
- 2) Rentabilidade do ativo: $(\text{lucro líquido})/(\text{ativo médio})$. Para cada 100 unidades monetárias que é **aplicada** tem-se um proporcional de rentabilidade, ou seja, quanto a empresa tem de lucro para cada unidade de investimento.

Conforme MATARAZZO (1998, p.185) cita que:

“A rentabilidade do ativo é uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se.”

- 3) Rentabilidade do patrimônio líquido: $(\text{lucro líquido})/(\text{patrimônio líquido médio})$. Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$1 de capital próprio investido, em média. Ou seja, para cada 1 unidade monetária que o acionista investe, tem-se o percentual de retorno em forma de lucro.

Segundo HALDFELD (2001, p.135) cita que:

“A rentabilidade do patrimônio líquido compara o lucro que a empresa está gerando com o capital próprio, isto é, com os recursos que pertencem aos acionistas. Procura avaliar se a empresa está gerando boa rentabilidade para os recursos dos acionistas.”

- 4) Produtividade: $(\text{vendas líquidas})/(\text{ativo médio})$. Para cada unidade que é vendida, tem-se x unidades de receita. Este índice mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido.

d) Análise do capital

- 1) Capital em circulação ou capital em giro: obtido através da soma de todos os ativos da empresa.
- 2) Capital circulante ou capital de giro: resultado da soma de todo o ativo circulante.
- 3) Capital circulante líquido (CCL) ou Capital de giro líquido (CGL): (ativo circulante – passivo circulante).

Segundo MATARAZZO (1998 p. 167) afirma que:

“O CCL representa a folga financeira a curto prazo, ou seja, financiamentos de que a empresa dispõe para seu giro.”

- 4) Capital circulante próprio ou capital de giro próprio: (patrimônio líquido – ativo permanente).

Em estudo recente, MATARAZZO (1998, p.169) relata que a diferença entre ter ou não ter CCP:

Quem tem bom CCP goza de tranquilidade de boa saúde financeira a curto e longo prazo (a menos que a empresa sofra sérios prejuízos). Quem não tem bom CCP precisa, a curto prazo, consertar a situação com financiamentos e, a longo prazo, não pode ter certeza da manutenção da sua saúde financeira.

- 5) Capital disponível na empresa: (passivo circulante + passivo exigível ao longo prazo + patrimônio líquido).

2.2.3. Dinâmica financeira das empresas

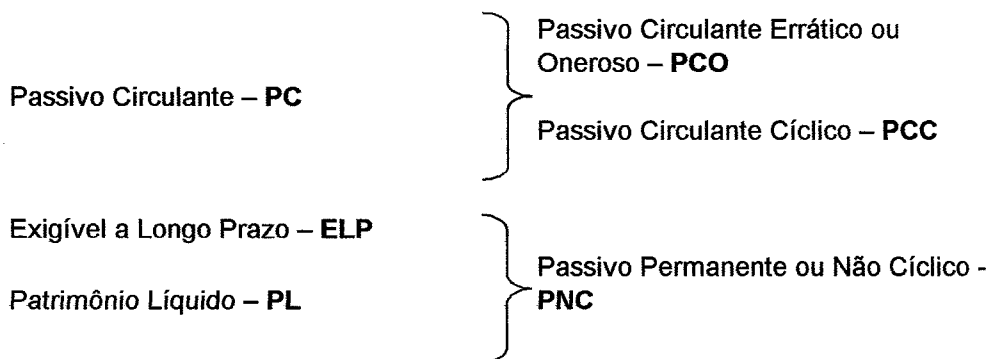
a) Reestruturação das contas para análise dinâmica financeira

O balanço patrimonial de uma empresa contém as contas que compõe o seu ativo e passivo. Verticalmente encontram-se as contas do ativo e do passivo e horizontalmente (associados a estes) as contas do ativo e do passivo de acordo com os prazos das aplicações e das origens de fundos de disponibilidade decrescente.

Embora a apresentação horizontal tradicional demonstre muitas vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômica financeira das empresas. Em geral, algumas contas do ativo e do passivo renovam-se constantemente à medida que se desenvolvem operações pela empresa. Este fato constitui uma base para uma nova classificação horizontal que possa enfatizar de maneira mais atualizada os ciclos econômico – financeiros de uma empresa, fornecendo informações para análise dinâmica em oposição à análise estática normalmente realizada através das informações obtidas pela classificação tradicional.

De forma reduzida e para fácil entendimento, as contas serão reclassificadas, conforme FLEURIT (1978), da seguinte maneira:

<u>ATIVO</u>	<u>TRADICIONAL</u>	<u>RECLASSIFICADO</u>
	Ativo Circulante – AC	{ Ativo Circulante Errático ou Financeiro – ACF Ativo Circulante Cíclico – ACC
	Capital Circulante Líquido – CCL	
	Ativo Realizável a Longo Prazo – ARLP	{ Ativo Não Cíclico – ANC
	Ativo Permanente – AP	

PASSIVO**2.2.4. Dinâmica da situação financeira**

Como observado na reclassificação das contas, o ACF tem natureza errática e é constituído por elementos essencialmente financeiros como: caixa, bancos, aplicações financeiras e liquidez imediata e compromissos de curto prazo e o ACC representa o saldo das contas relacionadas às atividades operacionais. Estoques, duplicatas a receber, despesas pagas antecipadamente, provisão para devedores duvidosos são algumas contas.

O PCO é composto, por exemplo, pelos empréstimos de curto prazo, dividendos a pagar, imposto de renda a pagar, financiamentos de longo prazo, ou seja, as exigibilidades de curto prazo que provocam despesas financeiras. O PCC é composto por passivos de funcionamento, como as duplicatas a pagar, salários e ordenados, encargos sociais a pagar, impostos, taxas, etc.

A diferença entre os valores cíclicos formam a necessidade de capital de giro (**NCG**) ou investimento operacional de giro (**IOG**). Portanto, é possível deduzir que:

$$\text{IOG (ou NCG)} = \text{ACC} - \text{PCC}.$$

A diferença entre os valores erráticos é o saldo de tesouraria (**ST**), onde:

$$\text{ST} = \text{ACF} - \text{PCO}$$

a) Necessidade de capital de giro (NCG) ou investimento de giro (IOG)

Tendo em vista a diferença entre o ACC e o PCC, pode-se dizer que o IOG é fundamentalmente determinado pelas atividades operacionais da empresa e pelos prazos médios da estocagem, de cobrança e de pagamento de fornecedores e das demais despesas operacionais.

Conforme SANTI FILHO e OLINQUEVITCH (1993, p.23) concluem que:

“Se os valores das contas de Fornecedores, Obrigações Fiscais e Obrigações Trabalhistas forem maior que o valor das contas de Duplicatas a Receber, Estoques e Despesas Antecipadas, então, esta diferença é denominada de Necessidade de Capital de Giro.”

E em conformidade com FLEURIT (1978) define que:

A NCG (ou IOG) é muito sensível às modificações que ocorrem no ambiente econômico em que a empresa opera, basicamente em dependência da natureza dos negócios e do nível da empresa. A natureza dos negócios determina o ciclo financeiro enquanto que o nível dos negócios é função das vendas. O nível de negócios afeta mais acentuadamente a necessidade de capital de giro das empresas com ciclo financeiro de longa duração do que as de ciclo financeiro de curto prazo.

Conclui-se, portanto, que as contas cíclicas do ativo e do passivo que

determinam a NCG (ou IOG) estão ligadas às operações da empresa.

b) Saldo de tesouraria

É calculado pela diferença entre o ACF e o PCO, mas pode ser visualizado também como sendo valor residual da diferença entre o CCL e o IOG (ou NCG), onde se tem:

$ST = ACF - PCO$	ou	$ST = CCL - IOG \text{ (ou NCG)}$
------------------------------------	-----------	---

Em estudo feito por SANTI FILHO e OLINQUEVITCH (1993, p.25) verificou-se que:

A variável Tesouraria é a que melhor expressa a situação financeira de curto prazo das empresas. O seu saldo sendo positivo indica situação financeira folgada mas se for negativo indica a utilização de recursos de terceiros para financiar atividades operacionais da empresa.

c) Configurações entre CCL, IOG (ou NCG) e o ST

Considerando as informações obtidas do ativo total ($AT = ACF + ACC + ANC$) e do CCL e IOG, podem ser obtidas diversas configurações que refletem em 6 tipos básicos de estrutura de balanços, com as seguintes características:

- 1) Tipo I: $CCL > 0$ e $IOG < 0$ com $ST > 0$, sendo $CCL > IOG$ com $ST > CCL > IOG$.

Balanços com esta estrutura apresentam *excelente liquidez*, pois apresentam recursos permanentes aplicados no ativo circulante ($PNC > ANC$ com $CCL > 0$) e possuem folga financeira disponível para exigibilidades de curto

prazo ($AC > PC$). A empresa possui expressiva captação de recursos que fortalecem as receitas, favorecendo a formação do lucro líquido.

Com esta configuração, quanto maior for o volume das vendas, maior será o saldo (positivo) de tesouraria, mas, se houver queda brusca nas vendas, forçando ST para patamares negativos. Portanto, as empresas com este tipo de balanço apresentam grande volatilidade às flutuações de vendas e é de fundamental importância um planejamento bem estruturado quanto à aplicação ou não destes excedentes de tesouraria em ativos permanentes, por exemplo, pois decorrem de passivos de curto prazo e devem ser constantemente renovados.

2) Tipo II: $CCL > 0$ e $IOG > 0$, sendo $CCL > IOG$ com $ST > 0$, $ST < CCL$ e $ST >$ ou $< IOG$.

IOG positivo significa que os passivos de funcionamento (PCC) são insuficientes para atender às necessidades de financiamento dos ativos operacionais de curto prazo (ACC). Os recursos permanentes aplicados no CCL suprem a insuficiência do PCC e permitem saldo positivo em tesouraria, que significa *situação financeira sólida*, enquanto mantido determinado nível de operações. Se houver aumento repentino nas vendas, o IOG crescerá rapidamente e absorverá todas as disponibilidades, demandando novos empréstimos a curto prazo, tornando T negativo e desestabilizando a estrutura financeira da empresa. Se for sazonal, a empresa logo retornará a posição original, reforçada por um aumento no CCL decorrente da capitalização dos lucros adicionais.

- 3) Tipo III: $CCL > 0$ e $IOG > 0$, sendo $CCL < IOG$ com $ST < 0$ e $ST < CCL < IOG$.

Situação financeira insatisfatória. O CCL é inferior ao IOG. Empresas que dependem muito de empréstimos de curto prazo. Com o aumento da diferença entre o CCL e o IOG, o saldo da tesouraria torna-se gradativamente negativo.

- 4) Tipo IV: $CCL < 0$ e $IOG > 0$ com $ST < 0$, sendo $CCL < IOG$ com $ST < CCL < IOG$.

CCL negativo representa financiamento de ativos não circulantes com dívidas de curto prazo ($PNC < ANC$ com $AC < PC$). Revela desequilíbrio entre as fontes e as aplicações de recursos e é suficiente para configurar uma *situação financeira ruim* e com restrições de acesso às fontes de financiamentos de curto prazo. Empresas privadas com este tipo de balanço estariam à beira da falência, salvo se seus acionistas controladores oferecerem algum tipo de auxílio externo.

- 5) Tipo V: $CCL < 0$ e $IOG < 0$, sendo $CCL < IOG$ com $ST < 0$, $ST > CCL$ e $ST < \text{ou} > IOG$.

Neste tipo a *situação financeira é muito ruim*, porém menos grave do que no tipo IV devido ao fato dos passivos de funcionamento excederem as necessidades de recursos para financiar ativos circulantes operacionais ($ACC < PCC$ com $IOG < 0$).

- 6) Tipo VI: $CCL < 0$ e $IOG < 0$, sendo $CCL > IOG$ com $ST > 0$, $ST > CCL > IOG$.

Trata-se de uma empresa que envolve *alto risco de insolvência*. A empresa apresenta desvio de sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes, mantendo saldo positivo de tesouraria. Situação que não poderá ser mantida por muito tempo, pois uma queda no volume de vendas esgotaria rapidamente a parcela excedente do PCC, invertendo o saldo do IOG e do ST.

O estudo da dinâmica financeira é um modelo integrado de análise que fornece explicações completas sobre as causas e modificações ocorridas na situação financeira das empresas. Dispondo das demonstrações contábeis é possível avaliar rapidamente as situações da dinâmica financeira.

2.3. BOLSA DE VALORES

2.3.1. Origem das bolsas de valores

Com a maior expansão das sociedades por ações no séc XVIII, o mercado foi separado com as Bolsas, assumindo sua função de negociar títulos, principalmente ações. Com a revolução industrial, a necessidade de captar dinheiro do público fez com que os empresários buscassem as Bolsas.

No Brasil a primeira Bolsa foi a do Rio de Janeiro, na época Distrito Federal. Seu pregão foi regulamentado em 1877. Em São Paulo surgiu em 1880, após a queda da monarquia. De acordo e seguindo os padrões europeus, foi fundada a Bolsa Livre de Valores em 23/08/1890. Em 1895 foi transformada pelo governo estadual na Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo. Seus componentes eram

Corretores Oficiais de Fundos Públicos, nomeados pelo governo do estado, ou seja, funcionários de confiança.

Houveram outros decretos-lei (1.344 de 1939 por exemplo) que regulamentavam as Bolsas, mas somente com a Lei 4.728 do Mercado de Capitais de 1965 que foram regulamentadas de fato, pelo Governo Federal, as Bolsas de todo país. No Diário Oficial de 03/11/1966 foi publicada a resolução 39 do Banco Central, que disciplinou a constituição, a organização e o funcionamento das Bolsas.

2.3.2. Conceitos e objetivos

O que são Bolsas? São Associações Civas, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos patrimoniais pertencentes aos corretores. Para ingressar-se é necessário adquirir títulos. A resolução 39 do Banco Central já citada anteriormente, determina seus objetivos. Os principais são:

- Manter local adequado para encontro de seus membros para compra e venda de títulos e valores imobiliários, organizado e fiscalizado por seus membros e autoridades competentes. Hoje é também fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que veremos mais adiante.
- Organizar o pregão e os sistemas de negociação, além dos registros e divulgação das operações.
- Fiscalizar os seus membros e as sociedades emissoras de valores mobiliários.
- Assegurar aos investidores total garantia pelos títulos e valores nela negociados.

2.3.3.Administração

A gestão de Negócios é feita pelo Conselho de administração , que por sua vez escolhe o Superintendente Geral. O Conselho é constituído por seis representantes e os respectivos suplentes de sociedades corretoras, membros da bolsa, eleitos por três anos, além de um representante das companhias abertas, um representante dos investidores (Pessoa Física) e um representante dos investidores.

A administração das Bolsas não sofre ingerência do Governo, que poderia prejudicar seu funcionamento.

2.3.4.Ações, tipos e formas

Ações

São títulos representativos da menor parcela de capital das Sociedades Anônimas (S.A.). O portador de uma ou mais ações é sócio da empresa eminente, participando de seus resultados.

Se a Sociedade for de capital aberto (Registrada nas Bolsas) seu(s) proprietário(s) pode(m) negociar cotas do capital social a qualquer instante.

Tipos

a) Ordinários: Têm poder de voto nas Assembléias Gerais.

b) Preferenciais: Não tem direito a voto, mas têm prioridade no recebimento de dividendos e no reembolso do capital, no caso de liquidação ou dissolução.

Formas

a) Portador: muito utilizadas e preferidas, mas foram extintas pelo Plano Collor.

b) Nominativas: são representadas por cautelas ou certificados, com o nome do proprietário e são registradas em livro próprio.

Hoje, quase na sua totalidade, as ações negociadas são escriturais, ou seja, não possuem cautelas ou certificados. Assim se ocorrer uma venda, a operação é registrada nos computadores da companhia emissora, contabilizando “saída” na conta do vendedor e “entrada” na conta do comprador.

2.3.5.Direitos dos possuidores

Além dos dividendos, as empresas distribuem aos acionistas bonificações em dinheiro ou outras ações (filhotes). Estas ocorrem quando alguma reserva ou lucro é incorporada ao capital, sem alterações no Patrimônio Líquido (PL). Exemplo prático deu-se nos momentos de grande inflação, onde ocorria com frequência a distribuição de filhotes, frutos dessa correção monetária que era expressiva.

Existem também os direitos de subscrição, que pela lei das S.A., dão aos acionistas a preferência em caso de aumento de capital e estes direitos podem ser vendidos no mercado.

2.3.6.Sistemas de negociação

a)Viva-Voz: as ações são “apregoadas” pelos operadores das corretoras que gritam suas ofertas. É o sistema tradicional.

b)Eletrônico: através de terminais de computadores ligados às corretoras.

2.3.7.Pregão

Sempre em viva-voz. Pode ser de dois tipos:

a) Call system: mais utilizado em Bolsas de pequeno porte. Os operadores ficam em volta de um balcão circular ou “Corbeille” para anunciar suas ofertas.

b) Trading post: é o adotado pela maioria das Bolsas. As negociações são feitas simultaneamente em postos pré-fixados, de acordo com o ramo de atividade das empresas emissoras das ações.

2.3.8. Tipos de mercado

a) À vista: quando a operação é liquidada no prazo de até 05 dias.

b) Mercado a termo: operações liquidadas em prazos maiores. A operação a termo é a compra ou venda de um título a prazo, onde os juros estão embutidos no prazo.

c) Mercado de opções: semelhante ao mercado a termo.

d) Mercado futuro: mercado a termo com características próprias, tais como datas fixas de vencimentos estabelecidas pela Bolsa, lotes padrão (não se pode negociar de maneira fragmentada).

e) Mercado de balcão: negociações feitas pessoalmente ou por telefone, pelos corretores.

2.3.9. Ordens de negociação

O cliente da corretora pode dar vários tipos de ordens de negociações:

a) Limitada: o cliente estabelece preço mínimo para venda e preço máximo para compra.

b) Mercado: o cliente estabelece ordem de compra ou venda ao preço que o mercado estabelecer.

c) Casada: solicitação do cliente em só comprar uma ação se vender outra.

2.3.10. Caixas de liquidação (Cleaning)

Sua função básica é registrar, liquidar e compensar operações à vista e a termo. São empresas cujo capital pertence às Bolsas.

2.4. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2.4.1. Histórico

É uma autarquia especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, sob orientação do Conselho Monetário Nacional, criada nos moldes da SEC (Secretary and Exchange Commission of USA). A grande diferença entre CVM e SEC é que a primeira subordina-se ao poder executivo e a segunda ao congresso americano.

A Lei que criou a CVM (6385/76) e a reformulação da Lei das Sociedades por Ações (6404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas, assim classificados, as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal.

2.4.2. Finalidade da CVM

A finalidade da CVM é proteger o mercado de valores mobiliários, oferecendo segurança aos investidores, e ao mesmo tempo incentivar a capitalização das empresas com a participação do público através do lançamento de ações.

2.4.3. Objetivos da CVM

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

2.4.4. Atribuições da CVM

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.

Seu poder normatizador abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

O sistema de registro gera, na verdade, um fluxo permanente de informações ao investidor. Essas informações, fornecidas periodicamente por todas as companhias abertas, podem ser financeiras e, portanto, condicionadas a normas de natureza contábil, ou apenas referirem-se a fatos relevantes da vida das empresas. Entende-se como fato relevante, aquele evento que possa influir na decisão do investidor, quanto a negociar com valores emitidos pela companhia.

A CVM não exerce julgamento de valor em relação à qualquer informação divulgada pelas companhias. Zela, entretanto, pela sua regularidade e confiabilidade e, para tanto, normatiza e persegue a sua padronização.

A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões pré-estabelecidos pela Autarquia que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.

A Lei atribui a CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

O Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso. As penalidades que a CVM pode atribuir vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando pelas multas pecuniárias.

A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas.

Quando solicitada, a CVM pode atuar em qualquer processo judicial que envolva o mercado de valores mobiliários, oferecendo provas ou juntando pareceres. Nesses casos, a CVM atua como "amicus curiae" assessorando a decisão da Justiça.

Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da autodisciplina, intervindo efetivamente, nas atividades de mercado, quando este tipo de procedimento não se mostrar eficaz.

No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, do governo ou entidades de classe, suscitar a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas, de forma que qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários.

2.4.5. Organização da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários, com sede na cidade do Rio de Janeiro, é administrada por um Presidente e quatro Diretores nomeados pelo Presidente da

República. O Presidente e a Diretoria constituem o Colegiado, que define políticas e estabelece práticas a serem implantadas e desenvolvidas pelo corpo de Superintendentes, a instância executiva da CVM.

O Superintendente Geral acompanha e coordena as atividades executivas da comissão auxiliado pelos demais Superintendentes, pelos Gerentes a eles subordinados e pelo Corpo Funcional. Esses trabalhos são orientados, especificamente, para atividades relacionadas a empresas, aos intermediários financeiros, aos investidores, à fiscalização externa, à normatização contábil e de auditoria, aos assuntos jurídicos, ao desenvolvimento de mercado, à internacionalização, à informática e à administração.

O colegiado conta ainda com o suporte direto da Chefia de Gabinete, da Assessoria de comunicação social, da Assessoria Econômica e da Auditoria Interna.

A estrutura executiva da CVM é completada pelas Superintendências Regionais de São Paulo e Brasília.

2.5. DETERMINANTE DO VALOR DA AÇÃO

2.5.1. Valor de mercado e valor patrimonial.

Antes de iniciar a análise e influência do segmento de ferrosos propriamente dito, é preciso tentar entender o que determina ou compõe o valor de uma ação.

Será que o mercado expressa ou avalia corretamente o valor das ações negociadas? Será que o patrimônio líquido apresentado nos balanços reflete corretamente o valor da empresa? Em um primeiro momento, é fácil perceber que o patrimônio líquido tem, basicamente, dois valores:

- 1) Aquele expresso nos balanços (valor patrimonial);

2) Aquele efetivo, de negociação (valor de mercado).

É comum observar que raramente as ações são negociadas pelo valor expresso em seus balanços. Isso se deve, por que, o valor expresso nos balanços é incompetente para expressar o patrimônio líquido real.

O valor expresso em balanço é apenas uma fotografia estática de um determinado momento. Para que possamos avaliar o capital real ou efetivo, devemos também levar em consideração a “força” ou “potencialidade” contida no conjunto.

De acordo com Lopez de Sá (1988) onde afirma que:

“Não há dúvidas de que o valor efetivo de um patrimônio líquido deve considerar não só o que ele apresenta fisicamente, mas, o que pode resultar de sua gestão”.

“O” valor do patrimônio “, em termos “reais”, só é obtido após a composição dos elementos materialmente determináveis e dos imaterialmente, mas também aferíveis, que são as potencialidades. Não se deve confundir valor patrimonial com valor de componente.”

Portanto, é possível perceber por que o mercado e diferentes analistas “precificam” de maneira diferente a mesma ação. Uma vez que o patrimônio real é fruto da soma dos valores de componente com as potencialidades, essas potencialidades são avaliadas de diferentes maneiras por diferentes pessoas, o que resulta em diferentes “precificações”, quais usualmente são chamadas de valor de mercado e valor patrimonial.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Conforme já abordado no capítulo 2, item 2.1, o relatório será desenvolvido através da análise técnica de índices, durante um determinado período de tempo, incidentes (ou não) às oscilações do valor de mercado (bolsa) para tentar verificar a existência de relação entre o desempenho do segmento específico de ferrosos e a sua contribuição no consolidado e a formação do valor de mercado das ações. Para iniciar a análise é preciso conhecer a estrutura da Companhia e entender os índices obtidos para comparação.

4. COMPANHIA VALE DO RIO DOCE – A CONTROLADORA

4.1. BREVE HISTÓRICO

A Companhia Vale do Rio Doce foi fundada pelo Governo Brasileiro em junho de 1942 para ser proprietária e explorar as minas de minério de ferro localizadas em Itabira, no Estado de Minas Gerais e a Estrada de ferro Vitória - Minas, que operava para transportar minério de ferro e produtos agropecuários do Vale do Rio Doce, no sudeste do Brasil, até o porto de Vitória, localizado no estado do Espírito Santo.

A Companhia foi fundada em conformidade com compromissos do reino Unido, de contribuir com as minas de ferro de Itabira, e dos Estado Unidos da América, de proporcionar financiamentos para aquisição de equipamentos ferroviários e de mineração.

A razão inicial da Companhia era organizar a produção e a exportação de minério de ferro, através do Sistema Sul, com a finalidade de ajudar a entender as necessidades estratégicas de matérias-primas durante a 2ª Guerra Mundial.

Em 1970, a Companhia e a United States Steel Corporation iniciaram uma associação visando a exploração dos depósitos minerais de minério de ferro e de alta qualidade, localizados em Carajás, no estado do Pará, na região norte do Brasil.

Após ter adquirido a participação da United States Steel Corporation na sociedade, em 1977, a Companhia começou a construção do complexo de mineração de ferro de Carajás, bem como da Estrada de Ferro Carajás, relacionada ao complexo, com financiamento junto a várias instituições multilaterais e financeiras

comerciais, incluindo, dentre elas, o Banco Mundial e a Comunidade Européia de carvão e aço.

O complexo de mineração de Carajás e seus respectivos serviços de transporte tiveram o início das operações, em escala comercial, em 1987.

Em 06 de maio de 1997, em leilão realizado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, a Companhia Vale do Rio Doce foi privatizada, tendo o Consórcio Brasil (Valepar) adquirido 104.318.070 ações ordinárias, equivalentes a 41,73% do capital votante, pelo valor de R\$ 3.338.178.240,00

A partir de dois sistemas produtivos mina - ferrovia - porto, instalados em diferentes regiões do país, a CVRD é hoje um conglomerado de exploração e beneficiamento de recursos naturais e transportes, que inclui operação de ferrovias e portos, além da navegação marítima nacional e internacional. Participa de um conjunto de empresas nos setores de siderurgia e ferro-ligas e está presente em outras áreas da maior relevância na economia brasileira, tais como alumínio e cobre. Espalhada por dez estados brasileiros, constituiu em 1997 uma nova companhia para atuar no segmento de energia.

A CVRD decidiu estender ao mercado de carga geral a mesma eficiência com que movimenta o minério de ferro que exporta. Nesse sentido, em 1999 foi criada uma diretoria logística específica para coordenar esses serviços. Essa diretoria administra terminais marítimos para, em conjunto com ferrovias próprias ou associadas, aumentar a confiabilidade e eficiência no embarque e desembarque das mais diversas cargas: contêineres, granéis sólidos e líquidos e cargas em geral. O objetivo é ampliar a participação da CVRD no setor, oferecendo serviços de logística de forma integrada.

Todo este leque de atividades deu a CVRD extraordinário peso no desenvolvimento do país. Por esta razão, seu crescimento e desenvolvimento, além de constituir-se em motivo de orgulho para seus empregados, parceiros e acionistas, refletem a capacidade brasileira de organizar e gerir uma empresa que é hoje sinônimo de eficiência e competitividade nas mais diversas regiões do planeta.

Sintonizada com seu tempo e consciente de suas responsabilidades, a CVRD publicou com as Demonstrações Contábeis de 1999 o seu primeiro Balanço Social. Através da Fundação Vale do Rio Doce (FVRD) a Companhia centra seu apoio na educação, e também dá suporte a iniciativas nas áreas de meio ambiente, saúde, infra-estrutura e desenvolvimento econômico, desempenhando importante papel para melhorar as condições de vida em inúmeras comunidades localizadas nas regiões sob sua influência.

O ano de 2000 representou um marco na vida da Vale, com o lançamento de ADRs (American Depositary Receipts) na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Uma abrangência tão complexa de negócios – que se estende desde a extração de minérios até a negociação das ações da Companhia nos nervosos mercados de capitais – só é possível com uma gestão moderna e inovadora. Com funcionários empenhados e bem motivados, a administração da empresa foi mais transparente, dinâmica e principalmente mais focada e eficiente. Em março de 2002, a CVRD participou de duas importantes transações no mercado de capitais.

- Captou recursos através da emissão de bônus, no valor de US\$ 300 milhões e prazo de vencimento de cinco anos. Esta emissão recebeu a classificação de risco BAA2 pela agência Moody's. De acordo com a escala Moody's, a classificação BAA2 corresponde ao grau de investimento (investment grade) e

é cinco níveis acima da atribuída à dívida soberana do Brasil. O spread sobre a remuneração de títulos do tesouro norte americano de igual maturidade foi de 4,55", o menor entre as captações realizadas por empresas brasileiras, para o mesmo prazo, no mercado internacional, desde a moratória da Rússia, em agosto de 1998;

- Foi finalizada com enorme êxito a terceira e última etapa do programa de privatização da Companhia, mediante oferta global de venda de 78.787.838 ações ordinárias de propriedade do Tesouro Nacional e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social – BNDES. A demanda superou a oferta em mais de três vezes e as ações foram vendidas para investidores institucionais de 17 países – Brasil, EUA, Canadá, Reino Unido, Irlanda, Alemanha, Dinamarca, Espanha, França, Holanda, Kuwait, Luxemburgo, Suécia, Suíça, Austrália e China (Hong Kong) – e 792.443 pessoas físicas no Brasil. As ações ordinárias da CVRD começaram a ser negociadas na NYSE sob a forma de American Depositary Receipts (ADRs) em 21 de março de 2002, identificadas pelo símbolo RIO.

O sucesso dessas operações demonstrou a forte confiança que os investidores brasileiros e estrangeiros depositam no futuro da CVRD. A solidez de seu balanço e a forte geração de caixa asseguraram a credibilidade no mercado internacional de dívida. Estratégia de longo prazo claramente definida, boa governança corporativa, excelência operacional, liderança inquestionável no mercado mundial de minério de ferro e a disponibilidade de significativas oportunidades de crescimento em minerais ferrosos, cobre, bauxita, alumina e

serviços de logística foram particularmente importantes para a atração de um numeroso e diversificado contingente de novos acionistas.

4.2.COMPANHIA VALE DO RIO DOCE – O SEGMENTO DE FERROSOS

Na Companhia Vale do Rio Doce , as principais atividades de mineração envolvem o minério de ferro, o qual é operado em dois sistemas integrados de primeira linha no Brasil para a produção e a distribuição do minério, cada um formado por minas, ferrovias e terminais marítimos.

O Sistema Sul, com base nos estados de Minas Gerais e Espírito Santo, contém um total de reservas de minério de ferro provadas e prováveis de aproximadamente 2,3 bilhões de toneladas. O Sistema Norte, com base nos estados do Pará e Maranhão, contém um total de reservas de minério de ferro provadas e prováveis de aproximadamente 1,2 bilhão de toneladas.

Em 2001, a CVRD operava com nove usinas de pelotização sendo seis delas organizadas como *joint ventures* com parceiros internacionais e, adicionalmente, participa com 50% no capital social da Samarco, que possui e opera duas usinas de pelotização. A usina de pelotização de São Luís foi inaugurada em 26/03/02, com capacidade de produção anual de seis milhões de toneladas. As vendas de minério de ferro e pelotas para exportação são geralmente realizadas sob contratos de fornecimento de longo prazo que estipulam renegociações anuais dos preços. Mudanças cíclicas na demanda mundial por produtos de aço influenciam preços e volumes de venda no mercado mundial de minério de ferro. Fatores diversos influenciam os preços, tais como o teor de ferro em cada jazida, os vários processos de beneficiamento e purificação exigidos para produzir o produto final, o tamanho

das partículas, o teor de umidade e o tipo e concentração de contaminantes (tais como fósforo, alumina e manganês) no minério. Custos de transporte também influenciam os preços contratuais. Minério fino, minério granulado e pelotas têm preços diferenciados. Geralmente as renegociações anuais de preços contratuais ocorrem de novembro a fevereiro de cada ano, com preços distintos estabelecidos para os mercados asiático e europeu. No mercado asiático, os preços renegociados vigoram de abril de cada ano até março do ano seguinte. No mercado europeu, os preços renegociados vigoram de janeiro a dezembro do ano da renegociação. Em razão da variedade de qualidades e características físicas de minério de ferro e de pelotas, os produtos de minério de ferro e pelotas não são tratados estritamente como *commodities*, que são substituíveis e têm preços padronizados no mercado internacional. Por esta razão e como resultado das participações no mercado, não surgiu um mercado de futuros de minério de ferro e pelotas no qual poderia realizar operações para mitigar uma exposição à variação nos preços desses produtos. Atualmente, não se realizam quaisquer operações de *hedge* de preços de minério de ferro e pelotas.

A atividade operacional com manganês e ferro – ligas dá-se por intermédio das controladas Sibra, Urucum e Rio Doce Manganèse (na França). O minério é extraído da Mina do Azul, na região de Carajás, no Estado do Pará e a da Mina de Urucum, na região do Pantanal, no Estado do Mato Grosso do Sul. Em ambas unidades o beneficiamento é feito *in loco* de Ferro Vitória a Minas e os portos de Tubarão e Praia Mole, no Sistema Sul, e a Estrada de Ferro de Carajás e o Terminal Marítimo de Ponta da Madeira, no Sistema Norte. Adicionalmente, nos últimos cinco anos foram adquiridos lotes de ações de quatro ferrovias privatizadas. As principais

cargas transportadas pelas estradas de ferro próprias são o minério de ferro próprio, aço, carvão, ferro-gusa e calcário transportado para siderúrgicas localizadas nos estados de Minas Gerais e Espírito Santo. Cobram-se tarifas de mercado pelo frete de terceiros, que variam com base na distância percorrida e na densidade do frete em questão.

O gráfico abaixo mostra a participação de cada produto da Cia. Vale do Rio Doce em sua receita bruta consolidada de 2001:

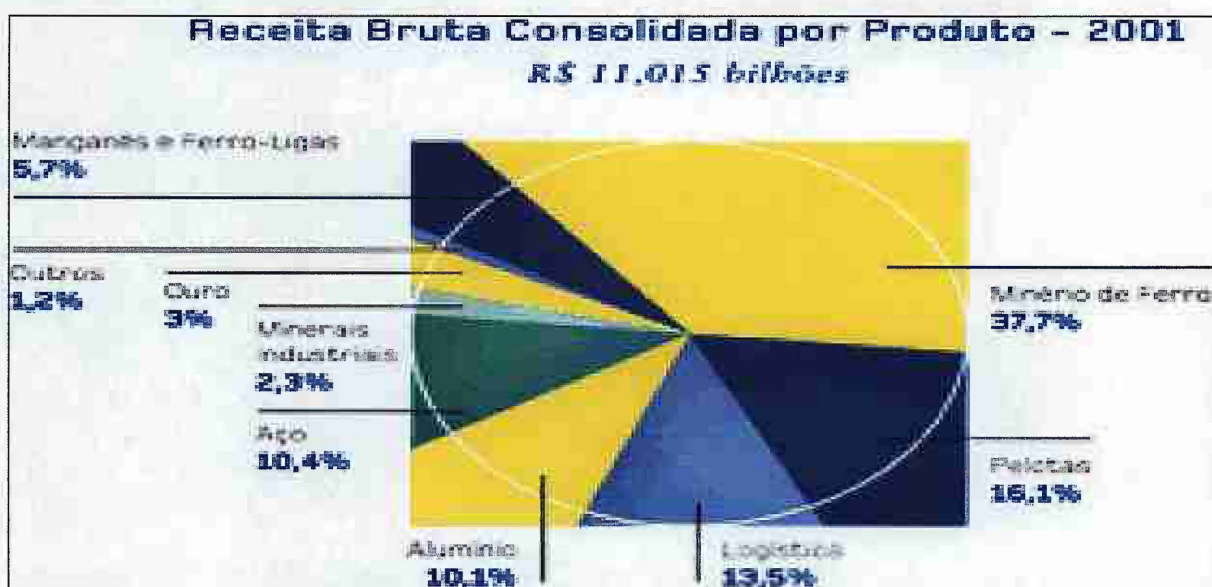


Gráfico 1: RECEITA BRUTA CONSOLIDADA POR PRODUTO - 2001.
Fonte: SITE DA CVRD. [HTTP://WWW.CVRD.COM.BR](http://www.cvrld.com.br)

O cálculo das vendas consolidadas de minério de ferro e pelotas inclui:

- vendas de minério de ferro (pellet feed, finos e granulados) da Controladora - exceto vendas de pellet feed para as joint ventures de pelotização, 50% das vendas de pellet feed para a Samarco e 50% das vendas de pellet feed para a GIIC;
- 100% das vendas de pelotas das joint ventures Hispanobras, Kobrasco, Itabrasco e Nibrasco e das duas usinas próprias CVRD I e CVRD II;
- 100% das vendas de minério de ferro da subsidiária Urucum;

- 100% das vendas de minério de ferro da Socoimex e da Samitri desde a aquisição até a incorporação;
- 50% das vendas de minério de ferro e pelotas da Samarco desde a aquisição;
- 50% das vendas de pelotas da GIIC desde a aquisição;
- 100% das vendas de minério de ferro e pelotas da Ferteco desde a aquisição;
- 19,3% das vendas de minério de ferro da MBR e 8,4% das vendas de pelotas da QCM desde a aquisição da Caemi;

Através dessa estatística, a CVRD objetiva reportar todas as vendas que lhe tragam benefício econômico, direta ou indiretamente, via equivalência patrimonial, quaisquer que seja o método de contabilização adotado, USGAAP ou BRGAAP, e representar adequadamente sua participação no mercado transoceânico de minério de ferro e pelotas, em bases comparáveis a de seus principais concorrentes.

Outra informação anotada³ menciona que a recuperação do mercado siderúrgico após a crise asiática, ocorrida no segundo semestre de 1999, propiciou um ano recorde na produção e demanda por minério de ferro em 2000, fazendo com que as vendas da Companhia atingissem também um recorde histórico. Pode-se destacar no mercado externo o aumento nos volumes vendidos de minério de ferro para a China e Europa e de pelotas (redução direta) para o Oriente Médio e América do Norte, enquanto no mercado interno ressaltamos as vendas para a CST – Companhia Siderúrgica de Tubarão, derivadas do acordo de fornecimento exclusivo de minério de ferro e pelotas para essa siderúrgica, além da recuperação das

3.Site <http://www.cvrd.com.br> - Notas explicativas das demonstrações contábeis de 2000.

vendas para Cosipa e Usiminas.

O mercado de pelotas também atingiu um recorde histórico, tendo todas as usinas da CVRD e de suas coligadas de pelletização trabalhado a full capacity durante todo o ano de 2000, e, ainda assim, não foi possível atender toda a demanda por este produto.

4.2.1. Composição do segmento de ferrosos

Em 2000, o segmento de ferrosos era composto por cinco empresas controladas; seis coligadas (joint ventures) e outras participações de menor importância para o estudo, conforme abaixo:

a) Empresas controladas:

- 1) Zagaia Participação – CVRD 100%.
- 2) Ferteco – Zagaia 100%.
- 3) Ferteco Internacional – Ferteco 100%.
- 4) Baovale Mineração S/A – CVRD 50% e Baosteel 50%.
- 5) Belém Administração e Participação Ltda – CVRD 99,99% e Docepar 0,01%.

b) Empresas coligadas:

- 1) Minas da Serra Geral – CVRD 51%, Kawasaki 24,50% e Grupo Japonês 24,50%.

Joint venture com grupo japonês que teve suas operações iniciadas em 2001. Sua base de atividades está situada no estado de Minas Gerais.

- 2) Samarco Mineração S/A – CVRD 50% e BHP Brasil 50%.

A Samarco mantém unidades industriais em dois estados brasileiros. Em Minas Gerais, nos municípios de Mariana e Ouro Preto, localiza-se a unidade de Germano, onde é feita a extração e a concentração do minério de ferro. Na unidade de Ponta Ubu, em Anchieta, no sul do Estado do Espírito Santo, funcionam as duas usinas de pelletização e o porto, mantido e operado pela própria Samarco, por onde cem por cento da produção é exportada. Um mineroduto de 396 km de extensão faz o transporte de concentrado de minério de ferro entre as unidades industriais.

3) Hipanobrás – CVRD 50,89% e Aceralia CS 49,11%.

A Companhia é uma sociedade anônima de direito privado, constituída mediante a associação da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) e da Aceralia Corporación Siderúrgica, S.A. Fundada em 1974, suas atividades compreendem a produção e comercialização, principalmente com o acionista no exterior, de pelotas de minério de ferro, cujas vendas, iniciadas em 1979, estão asseguradas por contrato de longo prazo para 1.800.000 toneladas métricas por ano, durante um período de quinze anos, a preços do mercado europeu com um desconto de 3%. O prazo contratual original de fornecimento de pelotas expirou em 31 de março de 1994, tendo sido acordada a sua prorrogação até 31 de dezembro de 1999. Foi assinado aditivo contratual com validade até 31 de dezembro de 2004.

4) Itabrasco – CVRD 50,90% e Ilva 49,10%.

A Companhia é uma sociedade anônima de direito privado, constituída em 1973 mediante a associação da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) e da Ilva Mining B.V. Suas atividades compreendem a produção e comercialização

de pelotas de minério de ferro, cujas vendas, iniciadas em 1977, são destinadas aos acionistas, principalmente ao domiciliado no exterior, a preços do mercado europeu, com um desconto de 3%.

5) Nibrasco – CVRD 51%, Nippon Steel 25,39% e Grupo Japonês 23,61%.

A Companhia é uma sociedade anônima de direito privado, constituída em 1974 mediante uma associação da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) com um grupo de seis siderúrgicas japonesas e a Nissho Iwai Corporation. Suas principais atividades compreendem a produção e a comercialização de pelotas de minério de ferro com os acionistas e a industrialização por encomenda.

6) Kobrasco – CVRD 50% e Posgo 50%.

A Companhia, com sede e planta industrial em Vitória - ES, foi constituída mediante a associação da Companhia Vale do Rio Doce - CVRD com a Pohang Iron and Steel Co., Ltd - POSCO. Seu objeto social é a fabricação de pelotas de minério de ferro, cuja produção foi iniciada em outubro de 1998.

O suprimento de minério de ferro, principal matéria-prima, assim como a comercialização dos produtos acabada está assegurada por acordos entre os acionistas.

A Companhia possui investimentos na Kobrasco International Trading Company - KOBIN, sua subsidiária integral, cujo principal objetivo consiste na intermediação de operações comerciais e financeiras no mercado internacional.

c) Outras participações

a) CAEMI –Amazon (Itaco) 16,82%, Mitsui 43,37% e outros 39,81%.

b) GIIC – Itaco 50% e Gulf Invest. Co. 50%.

4.2.2 Empresas coligadas – joint ventures de controle compartilhado da CVRD

Conforme verificado anteriormente, as empresas coligadas tem maior participação no segmento e possuem controle majoritário da CVRD, portanto, serão especificamente analisadas mais adiante. Possuem a seguinte distribuição de controle:

MINAS DA SERRA GERAL – controladas de controle compartilhado com 51% de participação;

SAMARCO MINERAÇÃO S/A – controladas de controle compartilhado com 50% de participação;

HISPANOBRAS – Companhia Hispano-Brasileira de pelotização – controlada de controle compartilhado com 50,89% de participação;

ITABRASCO – Companhia Ítalo-Brasileira de pelotização – controlada de controle compartilhado com 50,90% de participação;

NIBRASCO – Companhia Nipo-Brasileira de pelotização – controlada de controle compartilhado com 51% de participação;

KOBRASCO – Companhia Coreano-Brasileira de pelotização – controlada de controle compartilhado com 50% de participação;

4.2.3. Classificação e distribuição das ações da CVRD

As ações da CVRD são negociadas nas bolsas de valores conforme tabela abaixo:

Mercado de Ações			
Bolsa	Moeda	classe	Ticker
BOVESPA - Bolsa de São Paulo	Real	ON	VALE3
		PNA	VALE5
NYSE – New York Stock Exchange	US dólar	ADR de ON	RIO
		ADR de PNA	RIOPR
LATIBEX - Bolsa de Madrid	Euro	ON	XVALO
		PNA	XVALP
Mercado de Opções para ADRs			
Bolsa	Moeda	classe	Ticker
Chicago Board Options Exchange	US dólar	ADR de ON	RIO
Pacific Exchange	US dólar	ADR de ON	RIO

Tabela 1: CLASSIFICAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE AÇÕES

O capital social da Companhia é de R\$ 3 bilhões correspondendo em 1999 a 388.559.056 ações escriturais, sendo 249.983.143 ações ordinárias, 138.575.913 ações preferenciais classe "A", incluindo 1 (uma) ação de classe especial (*Golden Share*), todas sem valor nominal.

As ações preferenciais possuem os mesmos direitos das ações ordinárias, com exceção do voto para a eleição de membros do Conselho de Administração, e têm prioridade no recebimento de um dividendo mínimo anual de 6%, calculado sobre a parcela de capital constituída por esta espécie de ações.

A ação preferencial de classe especial criada por ocasião da privatização em 1997, pertence ao Governo Brasileiro e lhe confere o direito permanente de veto quanto a mudanças na Companhia relativas à razão social, localização de sua sede, finalidade quanto à exploração mineral, operação contínua de seus sistemas integrados de mineração, transporte e embarque de minério de ferro e outros assuntos determinados no Estatuto Social.

A Assembléia Geral Extraordinária de 25/04/01 aprovou o aumento de capital de R\$ 3 bilhões para R\$ 4 bilhões, sem emissão de novas ações, mediante capitalização de reservas no montante de R\$ 1 bilhão.

Em 31/12/01, o capital social compõe-se conforme tabela abaixo:

Acionistas	Quantidade de ações					
	ON	%	PN	%	Total	%
Valepar S.A.	105.443.070	42	-	-	105.443.070	27
Governo Brasileiro (Tesouro Nacional / BNDES/ INSS / FPS) (b)	78.788.839	32	5.075.341	4	83.864.180	22
American Depositary Receipts - ADRs	-	-	57.754.261	42	57.754.261	15
Litel Participações S.A. (a)	25.272.641	10	-	-	25.272.641	7
BNDESPar	11.672.271	5	1.251.980	1	12.924.251	3
Clube de Investimentos dos Empregados da Vale - INVESTVALE	10.362.069	4	289.100	-	10.651.169	3
Investidores institucionais no exterior	4.791.199	2	36.056.429	26	40.847.628	10
Investidores institucionais no país	4.464.276	2	21.244.238	15	25.708.514	7
Investidores de varejo - Brasil	4.473.608	2	16.924.473	12	21.398.081	5
Ações em tesouraria	4.715.170	1	91	-	4.715.261	1
Total	249.583.143	100	138.575.913	100	388.559.056	100

Tabela 2: COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DA CVRD. Fonte: SITE DA CVRD. [HTTP://WWW.CVRD.COM.BR](http://www.cvrld.com.br)

4.3. DESENVOLVIMENTO DAS ANÁLISES

4.3.1. Índices: Minas da Serra Geral

Tem participação vinculada a acordo de acionistas. A CVRD somente divulgou as demonstrações contábeis de 2001, não podendo, portanto, concretizar base de cálculos por não possuir outros períodos para comparação.

4.3.2. Índices: Samarco Mineração

a) Análise financeira, estrutural e econômica – Samarco Mineração

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	Disponível / PC	0,02	0,00	0,05
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	0,56	0,54	0,57
	Liquidez Corrente	AC / PC	0,75	0,67	0,70
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	0,43	0,39	0,37
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	99,78%	91,72%	75,58%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	52,84%	54,04%	47,49%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	156,88%	155,76%	147,24%
	Capitalização	capital próprios médios ativo médio	51,10%	54,64%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	11,42%	10,26%	12,08%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	4,83%	4,18%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	9,46%	7,64%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	0,42	0,41	-

Tabela 3: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – SAMARCO MINERAÇÃO

Verificando o quadro acima, deve-se observar o índice de liquidez geral, que apresenta aumento sucessivo nos três períodos em questão. Isso representa que a empresa depende gradativamente da geração futura de recursos para poder liquidar suas dívidas, ou seja, não possui capacidade imediata para pagamento das dívidas de longo prazo e curto prazo.

A participação de capital de terceiros comprova que existiu aumento neste indicador, revelando que o grau de dependência a terceiros vem crescendo, definindo que, quanto maior a relação capitais de terceiros / PL, menor a liberdade de decisões financeiras, no ponto de vista estritamente financeiro.

A margem líquida sofreu redução, se comparado de 1999 – 2000, mas apesar desta informação, recuperou espaço em 2001 e vem seguindo de maneira estabilizada na casa dos 11% , representando que o lucro está estável. Verifica-se também que a rentabilidade do PL cresceu consideravelmente de 7,64% para 9,46%. Isso representa que a empresa obteve aumento de lucro para o capital próprio investido.

b) Análise do capital - Samarco Mineração

(em milhares de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2001	2000	1999
Capital em circulação Ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	1.810.253	1.795.739	1.919.138
Capital circulante Ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	357.044	309.350	276.564
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	(120.677)	(154.882)	(115.790)
Capital circulante próprio Ou Capital de giro próprio	(PL - AP)	(515.381)	(522.285)	(516.338)
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	1.810.253	1.795.739	1.919.138

Tabela 4: ANÁLISE DO CAPITAL – SAMARCO MINERAÇÃO

Os resultados das contas que compõem o capital de giro (representado pela soma de todos os ativos circulantes – disponibilidades, direitos realizáveis no curso do exercício e aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte) apresentaram pequeno aumento nos períodos, isso comprova que as disponibilidades cresceram, certamente face aos empréstimos de curto prazo (empréstimos bancários, por exemplo) que são transformados em caixa instantaneamente. Já o CCL apresenta-se sempre negativo, ou seja, a folga financeira imediata não existe para confrontar com o passivo circulante.

c) Reclassificação das contas – Samarco Mineração

(em milhares de Reais)			
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL ACF	10.488	279	21.046
TOTAL ACC	346.556	309.071	255.518
TOTAL ANC	1.453.209	1.486.389	1.642.574
TOTAL ATIVO	1.810.253	1.795.739	1.919.138
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL PCC	284.625	281.999	157.538
TOTAL PCO	193.096	182.233	234.816
TOTAL PNC	1.332.532	1.331.507	1.526.784
	1.810.253	1.795.739	1.919.138

Tabela 5: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS – SAMARCO MINERAÇÃO

d) Análise dinâmica – Samarco Mineração

(em milhares de Reais)

Configurações

Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
CCL	-120.677	-154.882	-115.790
ST	-182.608	-181.954	-213.770
IOG	61.931	27.072	97.980
TIPOLOGIA			
	TIPO IV	TIPO IV	TIPO IV

Tabela 6: ANÁLISE DINÂMICA – SAMARCO

CCL=PNC - ANC ou ST + IOG

ST=ACF - PCO ou CCL – IOG

IOG=ACC – PCC

e) CCL X IOG – Samarco Mineração

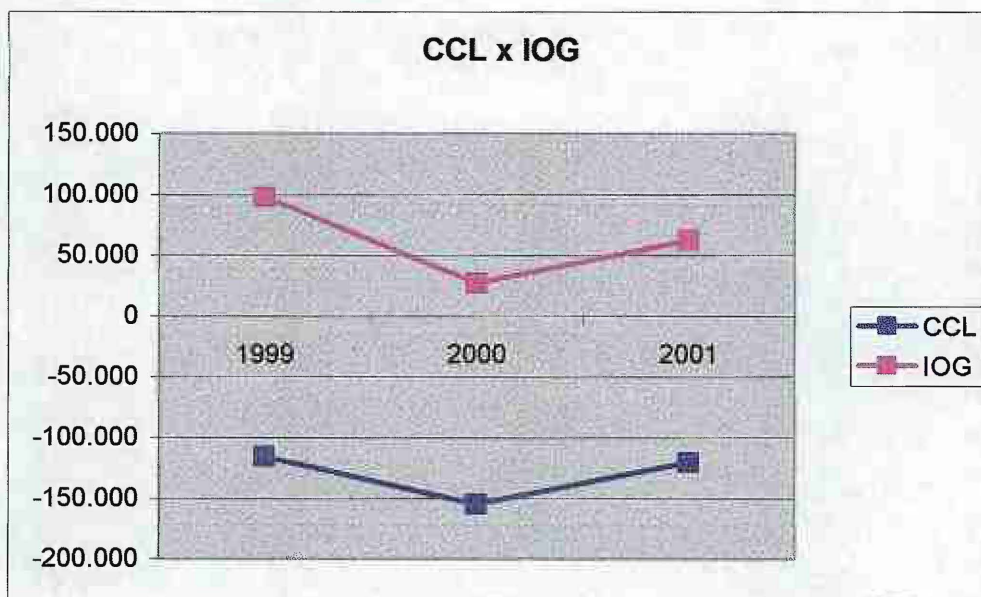


Gráfico 2: CCL X IOG – SAMARCO MINERAÇÃO

De acordo com a reclassificação das contas para a análise dinâmica, é possível verificar mais uma vez a escassez de recursos que compõem as contas do ativo circulante financeiro (composto pelas contas do ativo circulante) e visualizar também os expressivos valores das contas do PCC e do PCO, representado pelas contas do passivo circulante.

Portanto, de acordo com as configurações do CCL, IOG e do ST e com as tipologias encontradas ao longo dos períodos, revelam que a Samarco teve que financiar os ativos não circulantes com dívidas de curto prazo, conforme também verificado no gráfico CCL X IOG, onde o CCL sempre se apresentou negativo, acompanhado de IOG para atender estas necessidades de disponibilidades imediatas.

Em recente análise, MATARAZZO (1998, p.282) relata pareceres conclusivos sobre o CCL:

“Havendo CCL em proporção adequada em relação ao PC, pode-se dizer que há adequação entre financiamentos e investimentos de recursos”.

4.3.3. Índices: Hispanobras

a) Análise financeira, estrutural e econômica – Hispanobras

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	disponível / PC	0,00	0,12	0,00
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	1,33	1,27	1,15
	Liquidez Corrente	AC / PC	1,68	1,49	1,39
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	1,54	1,38	1,30
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	102,83%	112,60%	107,88%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	73,00%	73,32%	73,18%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	44,13%	57,21%	67,24%
	Capitalização	capital próprios médios / ativo médio	48,23%	47,56%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	9,37%	9,14%	19,90%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	16,30%	14,20%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	33,80%	29,86%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	1,74	1,55	-

Tabela 7: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – HISPANOBRAS

Os dados extraídos do índice de liquidez geral revelam que a empresa possui folga financeira de \$0,30, \$0,38 e \$0,54, respectivamente, no AC e RLP para cada \$1 de dívida total. Este indicador deve ser interpretado que, quanto maior, melhor. Fato ainda comprovado pelo resultado da liquidez seca, onde a capacidade de pagar suas dívidas com o disponível e as duplicatas a receber superam-se em 15%, 27% e 33%, respectivamente.

Quanto às exigibilidades (ou grau de endividamento), qual apresenta a participação das dívidas de curto prazo, é verificado que esteve sempre na casa dos 73%, representando que cerca ¾ de suas dívidas venceram no curto prazo.

A rentabilidade do ativo apresentou melhora de 2000 para 2001 de 2,10%. Este indicador representa uma medida de capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim, poder capitalizar-se, como pode ser verificado no índice capitalização, que subiu de 47,56% em 2000 para 48,23% em 2001.

Vale salientar que houve queda nos índices da margem líquida, que passou de 19,90% em 1999 para apenas 9,37% em 2001, representando queda de 10% no volume total da margem.

b) Análise do capital – Hispanobras

(em milhões de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2001	2000	1999
Capital em circulação ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	163.203	145.551	142.210
Capital circulante ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	101.754	84.296	75.057
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	41.351	27.776	21.048
Capital circulante próprio ou Capital de giro próprio	(PL – AP)	44.956	29.295	22.413
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	163.203	145.551	142.210

Tabela 8: ANÁLISE DO CAPITAL – HISPANOBRAS

A Hispanobras obteve bons resultados nos três períodos analisados, conforme indicadores obtidos e listados na tabela acima. Isso representa que o andamento dos negócios foi considerado satisfatório, pois todas as contas possuem resultados positivos. Pode-se dizer que a empresa apresentou estabilidade nos negócios e nas operações que compõem o capital, próprio ou de terceiros.

Dos três períodos analisados, o ano de 1999 foi o que apresentou um ativo circulante com menor participação, qual representa as disponibilidades imediatas. Já o passivo circulante (dívidas exigíveis no curto prazo) apresentou-se estável.

O CCL (que pode ser considerado como a folga financeira, ou seja o AC - PC) apresentou crescimento de 1999 para 2001 de aproximadamente R\$20 milhões.

c) Reclassificação das contas – Hispanobras

(em milhares de Reais)			
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL ACF	80	7.005	201
TOTAL ACC	101.674	77.291	74.856
TOTAL ANC	61.449	61.255	67.153
TOTAL ATIVO	163.203	145.551	142.210
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL PCC	9.225	8.863	8.156
TOTAL PCO	51.178	47.657	45.853
TOTAL PNC	102.800	89.031	88.201
TOTAL PASSIVO	163.203	145.551	142.210

Tabela 9: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS – HISPANOBRAS

d) Análise dinâmica – Hispanobras

(em milhares de Reais)

Configurações

Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
CCL	41.351	27.776	21.048
ST	-51.098	-40.652	-45.652
IOG	92.449	68.428	66.700
TIPOLOGIA			
	TIPO III	TIPO III	TIPO III

Tabela 10: ANÁLISE DINÂMICA - HISPANOBRAS

$$\begin{aligned} \text{CCL} &= \text{PNC} - \text{ANC} \text{ ou } \text{ST} + \text{IOG} \\ \text{ST} &= \text{ACF} - \text{PCO} \text{ ou } \text{CCL} - \text{IOG} \\ \text{IOG} &= \text{ACC} - \text{PCC} \end{aligned}$$

e) CCL X IOG - Hispanobras

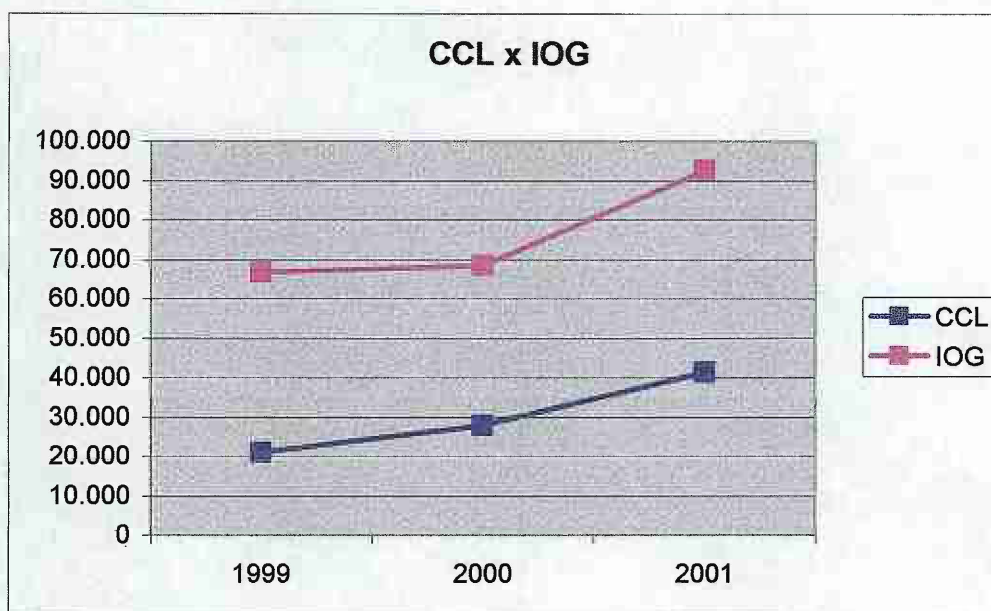


Gráfico 3: CCL X IOG – HISPANOBRAS

Com as contas reclassificadas é possível notar que a empresa apresentou resultado estável nos períodos analisados. A análise dinâmica traduz o tipo III nos três períodos. Isso quer dizer que as operações foram financiadas com operações de curto prazo, basta verificar que o IOG aumentou de R\$66,7 milhões em 1999 para R\$92,4 milhões em 2001 mas mesmo assim apresentou CCL e IOG sempre positivos. Confirma-se com isso a situação financeira insatisfatória da empresa.

4.3.4. Índices: Itabrasco

a) Análise financeira, estrutural e econômica – Itabrasco

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	disponível / PC	0,00	0,00	0,01
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	1,48	1,31	1,38
	Liquidez Corrente	AC / PC	1,75	1,48	1,60
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	1,52	1,37	1,47
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	143,17%	189,48%	164,87%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	64,73%	67,38%	70,32%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	25,96%	29,60%	22,91%
	Capitalização	<u>capital próprios médios</u> ativo médio	37,95%	36,21%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	11,48%	7,01%	15,02%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	20,79%	10,20%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	54,79%	28,16%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	1,81	1,45	-

Tabela 11: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – ITABRASCO

De acordo com as informações extraídas através do cálculo da liquidez seca, pode-se concluir que para cada \$1 de passivo circulante existem 38%, 31% e 48%, de ativos líquidos disponíveis, respectivamente. Vale lembrar que baixa liquidez seca não quer dizer que exista comprometimento da situação financeira, pois, em certos casos pode ser sintoma de estoques encalhados. O grau de endividamento apresentou-se decrescente mostrando que houve liquidação de compromissos no curto prazo.

O rendimento do capital próprio verificado no cálculo da rentabilidade do PL revela que houve incremento considerável para os valores aplicados. Saltou de 28,16% em 2000 para 54,79% em 2001, mostrando ótima rentabilidade da empresa.

b) Análise do capital – Itabrasco

(em milhares de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2.001	2000	1999
Capital em circulação ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	140.477	130.904	141.653
Capital circulante ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	93.778	85.446	99.369
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	40.245	27.717	37.369
Capital circulante próprio ou Capital de giro próprio	(PL - AP)	42.770	31.837	41.231
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	140.477	130.904	141.653

Tabela 12: ANÁLISE DO CAPITAL - ITABRASCO

Os resultados alcançados pela Itabrasco nos três períodos revelam valores positivos e constantes, confirmando que a empresa possui estabilidade financeira para a formação de capital.

c) Reclassificação das contas - Itabrasco

(em milhares de Reais)			
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL ACF	116	124	423
TOTAL ACC	93.662	85.322	98.946
TOTAL ANC	46.699	45.458	42.284
TOTAL ATIVO	140.477	130.904	141.653
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL PCC	8.904	13.134	10.818
TOTAL PCO	44.629	44.595	51.182
TOTAL PNC	86.944	73.175	79.653
	140.477	130.904	141.653

Tabela 13: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS - ITABRASCO

d) Análise dinâmica – Itabrasco

(em milhares de Reais)

Configurações

Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
CCL	40.245	27.717	37.369
ST	-44.513	-44.471	-50.759
IOG	84.758	72.188	88.128
TIPOLOGIA			
	TIPO III	TIPO III	TIPO III

Tabela 14: ANALISE DINAMICA - ITABRASCO

CCL=PNC - ANC ou ST + IOG
 ST=ACF - PCO ou CCL - IOG
 IOG=ACC - PCC

e) CCL X IOG - Itabrasco

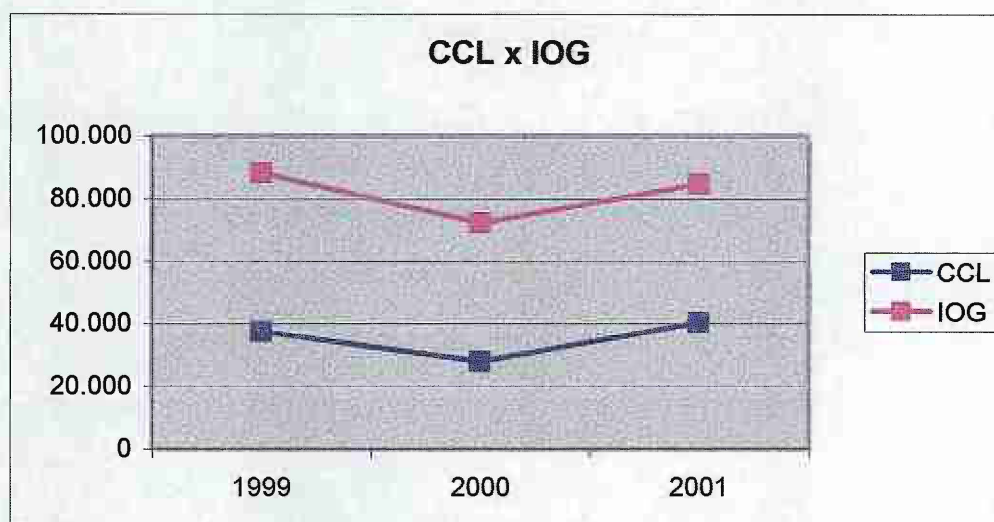


Gráfico 4: CCL X IOG – ITABRASCO

A tipologia encontrada para a análise dinâmica das informações da Itabrasco revela o tipo III para todos os períodos. O diagnóstico a ser feito é que a empresa precisou de recursos de curto prazo para financiar suas operações. Note-se que o CCL e o IOG sempre estiveram positivos, mas o IOG sempre em níveis superiores ao dobro do CCL.

4.3.5. Índices: Nibrasco

a) Análise financeira, estrutural e econômica – Nibrasco

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	disponível / PC	0,07	0,40	0,00
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	0,33	1,37	2,45
	Liquidez Corrente	AC / PC	1,18	1,59	2,73
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	1,21	1,37	2,00
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	107,62%	103,56%	46,06%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	71,03%	68,84%	59,81%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	77,07%	61,33%	54,16%
	Capitalização	<u>capital próprios</u> <u>médios</u> / ativo médio	48,73%	58,50%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	-3,07%	7,01%	8,31%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	-7,19%	14,20%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	-14,76%	21,28%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	2,34	2,03	-

Tabela 15: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – NIBRASCO

Os resultados obtidos na análise financeira através da liquidez seca revelam que a Nibrasco, em 1999 conseguia pagar suas dívidas com folga de 145% somente com o disponível e as duplicatas a receber. Situação bastante diferente encontrada nos próximos anos, onde os indicadores apresentaram 37% de disponibilidades em 2001 e falta de 67% em 2000 (devido ao aumento considerável dos níveis dos estoques).

A participação de capital de terceiros elevou-se consideravelmente de 46,06% em 1999 para 107,62% em 2001, confirmando quanto a empresa tomou capitais de terceiros para cada \$1 de capital próprio investido.

A margem líquida (lucro sobre as vendas) reduziu-se de 8,31% em 1999 para negativos 3,07% em 2001; a rentabilidade do ativo (lucro sobre o investimento total) caiu de 14,20% em 1999 para negativos 7,19% em 2001 e a rentabilidade do PL (lucro sobre o capital próprio investido) também se apresentou negativa em 2001, confirmando que a empresa trabalhou com prejuízo em 1999.

Movimento crescente foi registrado na conta de estoques (ver anexo X – conta 1.01.03 – estoques) e na conta de despesas gerais e administrativas (ver anexo XII, conta 3.06.02 – gerais e administrativas). Os resultados destas duas contas têm reflexo direto no cálculo do lucro líquido, que por sua vez tem participação no cálculo da margem líquida e das rentabilidades.

b) Análise do capital – Nibrasco

(em milhares de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2001	2000	1999
Capital em circulação ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	172.209	242.885	228.697
Capital circulante ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	74.699	135.044	117.559
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	11.299	49.984	74.428
Capital circulante próprio ou Capital de giro próprio	(PL - AP)	19.017	46.145	71.781
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	172.209	242.885	228.697

Tabela 16: ANÁLISE DO CAPITAL – NIBRASCO

Conforme verificado na análise econômica (tabela 15), o ano de 1999 foi fechado com valores negativos. Isso representa também reflexos diretos no capital de giro e no CCL que reduziu consideravelmente de 1999 para 2001, mas mesmo assim com níveis positivos, suportados pela redução da conta do imobilizado (ver anexo X – conta 1.03.02 - imobilizado) que foi convertido em caixa.

c) Reclassificação das contas – Nibrasco

(em milhares de Reais)			
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL ACF	4.187	34.160	78
TOTAL ACC	70.512	100.884	117.481
TOTAL ANC	97.510	107.841	111.138
TOTAL ATIVO	172.209	242.885	228.697
TOTAL PCC	57.496	66.284	29.228
TOTAL PCO	5.904	18.776	13.903
TOTAL PNC	108.809	157.825	185.566
TOTAL PASSIVO	172.209	242.885	228.697

Tabela 17: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS – NIBRASCO

d) Análise dinâmica – Nibrasco

(em milhares de Reais)

Configurações

Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
CCL	11.299	49.984	74.428
ST	-1.717	15.384	-13.825
IOG	13.016	34.600	88.253

TIPOLOGIA

	TIPO III	TIPO II	TIPO III
--	----------	---------	----------

Tabela 18: ANALISE DINAMICA – NIBRASCO

CCL=PNC - ANC ou ST + IOG
 ST=ACF - PCO ou CCL - IOG
 IOG=ACC - PCC

e) CCL X IOG - Nibrasco

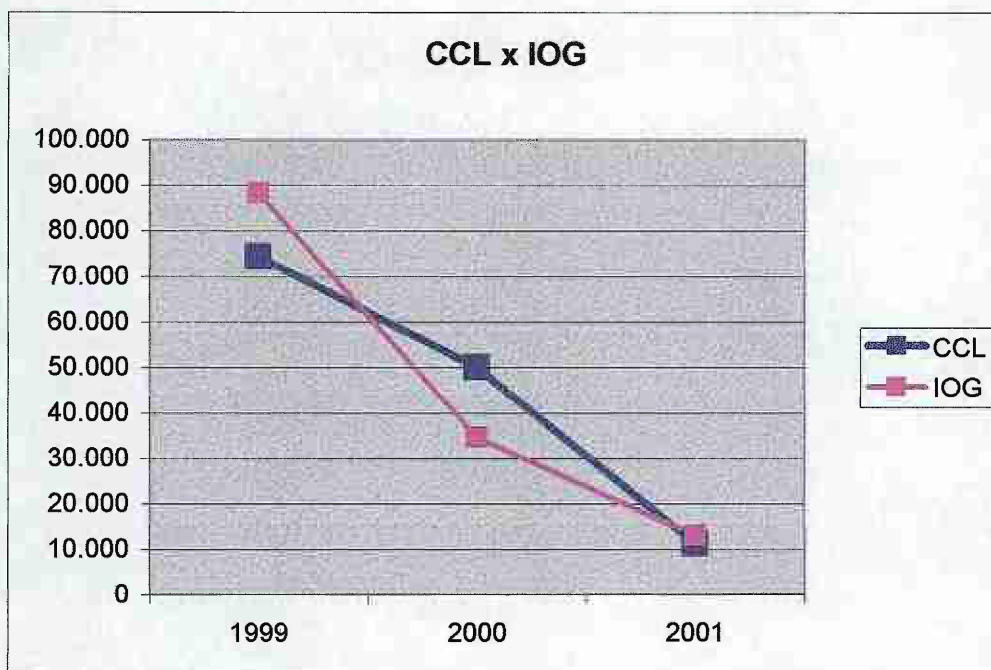


Gráfico 5: CCL X IOG - NIBRASCO

O resultado obtido através da reclassificação das contas para a análise dinâmica revela que a empresa esteve em nível econômico insatisfatório em 1999 (tipo III), passando por modificações e alcançando situação financeira sólida em 2000 (tipo II) e novamente atravessando dificuldades em 2001 (tipo III), conforme verificado, ainda, no gráfico acima a relação entre o CCL e o IOG.

Ainda em relação ao gráfico acima, vale ressaltar que em 2000 não foram necessários grandes empréstimos de curto prazo para atender as necessidades do IOG, suportado com folga pelo CCL.

4.3.6. Índices: Kobrasco

a) Análise financeira, estrutural e econômica – Kobrasco

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	disponível / PC	0,11	0,32	0,17
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	0,26	1,07	0,35
	Liquidez Corrente	AC / PC	0,33	1,48	0,39
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	0,49	0,37	0,42
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	649,25%	549,90%	714,57%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	80,71%	11,37%	74,61%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	427,91%	443,75%	513,59%
	Capitalização	<u>capital próprios médios</u> ativo médio	14,29%	13,75%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	0,09%	2,32%	-18,61%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	0,07%	1,59%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	0,52%	11,55%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	0,85	0,68	-

Tabela 19: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – KOBASCO

A liquidez imediata da Kobrasco traduz um período de ascensão (1999 para 2000) das disponibilidades imediatas (disponível em caixa) para confrontar com o PC, onde registra que a empresa possuía \$0,17 para cada \$1 do passivo circulante, aumentando essa relação para \$0,32 em 2000 e reduzindo novamente em 2001, para \$0,11.

É interessante observar também a participação do capital de terceiros é representada por 714,57% em 1999, 549,90% em 2000 e 649,25% em 2001 e revela a gigantesca tomada de capital de terceiros face ao capital próprio investido, isso quer dizer que a empresa dependeu exclusivamente de outros para girar / financiar os negócios. A imobilização de recursos próprios também chama a atenção, pois

grande parte da participação de terceiros foi investida no ativo permanente, conforme pode ser observado na tabela acima, entretanto o endividamento (obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais = PC / capital de terceiros) apresenta-se razoavelmente equilibrado, verificando-se as oscilações dos resultados entre os períodos.

A margem líquida apresentou satisfatória recuperação, passando de negativos 18,61% em 1999 para 2,32% em 2000 e estabilizando-se próximo de um nível nulo em 2001 na casa de 0,09%. Isso representa que a empresa apresentou recuperação excelente de sua rentabilidade em 2000, mas achatou (e muito) em 2001. Proporcionalmente, a rentabilidade do PL foi puxada por este achatamento da margem líquida, sofrendo queda substancial de vantajosos 11,55% em 2000 para apenas 0,52% para cada \$1 de investimento médio.

As oscilações entre 1999 e 2000 são de fácil compreensão se verificar o anexo V, passivo, conta 2.02.01 – empréstimos e financiamentos - onde apresenta resultado nulo em 1999, \$156.432 milhões em 2000. Isso representa reflexo para o próximo período, onde endividamento foi de 80,71% em 2001.

b) Análise do capital – Kobrasco

(em milhares de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2001	2000	1999
Capital em circulação Ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	385.676	332.800	371.590
Capital circulante Ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	87.956	47.262	95.056
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	(181.779)	15.239	(148.137)
Capital circulante próprio Ou Capital de giro próprio	(PL - AP)	(168.791)	(176.027)	(188.671)
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	385.676	332.800	371.590

Tabela 20: ANÁLISE DO CAPITAL - KOBRASCO

Conforme já abordado anteriormente é notório que o capital de giro foi obtido através de empréstimos e financiamentos, deixando de possuir valores negativos em 1999 , tendo valores positivos em 2000 (com a grande captação de recursos) e voltando a apresentar-se negativo em 2001 face aos vencimentos das dívidas de curto prazo contraídas no período diretamente anterior (ver CCL), ou seja, dependência de capital de terceiros. Observa-se ainda que, nos resultados obtidos em capital circulante próprio onde são sempre negativos, são a confirmação da análise anterior.

c) Reclassificação das contas – Kobrasco

(em milhares de Reais)			
Período	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
TOTAL ACF	28.772	10.259	41.549
TOTAL ACC	59.184	37.003	53.507
TOTAL ANC	297.720	285.538	276.534
TOTAL ATIVO	385.676	332.800	371.590
Período	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
TOTAL PCC	32.751	6.424	3.104
TOTAL PCO	236.984	25.599	240.089
TOTAL PNC	115.941	300.777	128.397
TOTAL PASSIVO	385.676	332.800	371.590

Tabela 21: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS – KOBASCO

d) Análise dinâmica – Kobrasco

(em milhares de Reais)

Configurações

Período	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
CCL	-181.779	15.239	-148.137
ST	-208.212	-15.340	-198.540
IOG	26.433	30.579	50.403
TIPOLOGIA			
	TIPO IV	TIPO III	TIPO IV

Tabela 22: ANALISE DNAMICA – KOBASCO

CCL=PNC - ANC ou ST + IOG
 ST=ACF - PCO ou CCL - IOG
 IOG=ACC - PCC

e) CCL X IOG - Kobrasco

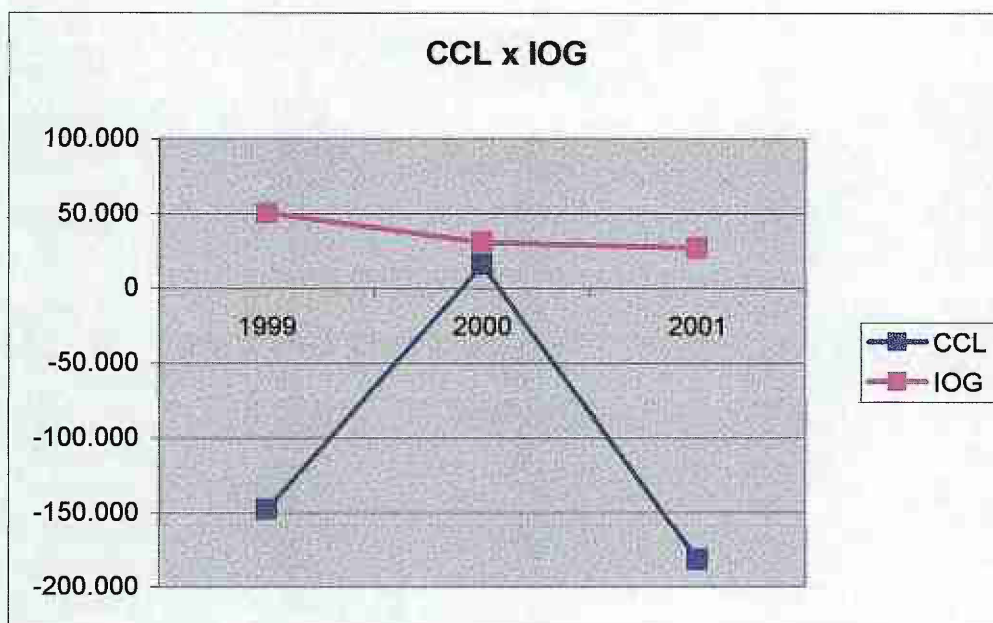


Gráfico 6: CCL X IOG – KOBRASCO

É possível verificar que as tipologias para a análise dinâmica alcançadas pela Kobrasco identifiquem que o perfil dos negócios nos períodos analisados tiveram um reflexo na situação financeira da empresa como sendo ruim em 1999 e 2001 e insatisfatório em 2000, onde a necessidade de dívidas de curto prazo financiaram os ativos não circulantes, comprometendo a performance da empresa.

4.3.7. Índices: CVRD – consolidado.

a) Análise financeira, estrutural e econômica – consolidado

Grupo	Denominação	Memória de cálculo	2001	2000	1999
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	disponível / PC	0,53	0,51	0,63
	Liquidez Seca	(AC - estoques) / PC	0,99	0,92	1,08
	Liquidez Corrente	AC / PC	1,24	1,15	1,25
	Liquidez Geral	(AC + RLP) / (PC + ELP)	0,70	0,66	0,81
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	capital de terceiros / PL	121,35%	121,58%	84,90%
	Composição de Exigibilidades	PC / capital de terceiros	36,86%	39,30%	49,92%
	Imobilização de Recursos Próprios	AP / PL	137,06%	141,52%	116,40%
	Capitalização	<u>capital próprios médios</u> ativo médio	45,13%	49,12%	-
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	lucro líquido / vendas líquidas	28,85%	24,29%	17,93%
	Rentabilidade do ativo	lucro líquido / ativo médio	12,15%	9,79%	-
	Rentabilidade do PL	lucro líquido / PL médio	26,92%	19,92%	-
	Produtividade	vendas líquidas / ativo médio	0,42	0,40	-

Tabela 23: ANÁLISE FINANCEIRA, ESTRUTURAL E ECONÔMICA – CONSOLIDADO

De uma forma consolidada é possível verificar a grandeza e a solidez da CVRD. No que se refere à análise financeira, pode-se dizer que apresenta níveis excelentes de liquidez. A liquidez imediata traduz disponibilidades em caixa face aos passivos circulantes, notadamente \$0,63 em 1999, \$0,51 em 2000 e \$0,53 em 2001, para cada \$1 do PC. A confirmação de solidez financeira é verificada também no índice da liquidez geral, que representa a soma do AC mais o RLP face à dívida total, apresentando resultado de \$0,81 em 1999, \$0,66 em 2000 e \$0,70 em 2001, portanto, sempre com ativos maiores que os passivos.

A análise estrutural, especificamente o índice que mede o grau de endividamento (composição das exigibilidades) apresenta que a dívida de curto

prazo da Companhia teve sensível redução de 1999 para 2001, caindo de quase 50% para a casa de 37%. O índice que mede o reflexo das aplicações nos ativos permanentes em relação ao capital investido – imobilização de recursos próprios - indica que houve considerável imobilização de ativos.

Já a análise econômica revela que o lucro obtido através das vendas (margem líquida) aumentou de 17,93% em 1999 para consideráveis 28,85% em 2001, mostrando o retorno econômico sobre as vendas. A rentabilidade do PL, que demonstra quanto a empresa obtém de lucro em relação ao capital próprio investido, em média, apresentou elevação de 19,92% para 26,92%, indica que a CVRD está obtendo bons resultados em relação ao investimento realizado com capital próprio.

b) Análise do capital – consolidado

(em milhões de Reais)

Descrição	Memórias de cálculo	2001	2000	1999
Capital em circulação Ou Capital em giro	(SOMA DE TODOS ATIVOS)	26.405	23.830	19.765
Capital circulante Ou Capital de giro	(SOMA DO ATIVO CIRCULANTE)	6.607	5.878	5.671
Capital circulante líquido	(CCL = CGL = AC - PC)	1.272	745	1.148
Capital circulante próprio Ou Capital de giro próprio	(PL - AP)	(4.420)	(4.461)	(1.750)
Capital disponível na empresa	(PC+PELP+PL)	26.398	23.830	19.765

Tabela 24: ANÁLISE DO CAPITAL – CONSOLIDADO

Houve incremento do capital em circulação devido aos empréstimos e financiamentos de curto prazo, que ajudaram também a suportar o capital de giro da empresa. O CCL apresentou-se estável e sempre positivo, mostrando a folga financeira da empresa quanto às exigibilidades imediatas. Merece anotação o resultado da conta que mede o capital circulante próprio, que esteve sempre negativo, confirmando que a empresa necessitou de capital de terceiros para girar os negócios.

c) Reclassificação das Contas – consolidado

(em milhões de Reais)			
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL ACF	2.808	2.642	2.859
TOTAL ACC	3.799	3.236	2.812
TOTAL ANC	19.798	17.952	14.094
TOTAL ATIVO	26.405	23.830	19.765
Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
TOTAL PCC	3.390	3.719	1.349
TOTAL PCO	1.945	1.414	3.174
TOTAL PNC	21.070	18.697	15.242
TOTAL PASSIVO	26.405	23.830	19.765

Tabela 25: RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS - CONSOLIDADO

d) Análise Dinâmica - consolidado

(em milhões de Reais)

Configurações

Período	31/12/01	31/12/00	31/12/99
CCL	1.272	745	1.148
ST	863	1.228	-315
IOG	409	-483	1.463
TIPOLOGIA			
	TIPO II	TIPO I	TIPO III

Tabela 26: ANÁLISE DINÂMICA – CONSOLIDADO

CCL=PNC - ANC ou ST + IOG
 ST=ACF - PCO ou CCL - IOG
 IOG=ACC - PCC

e) CCL X IOG – consolidado

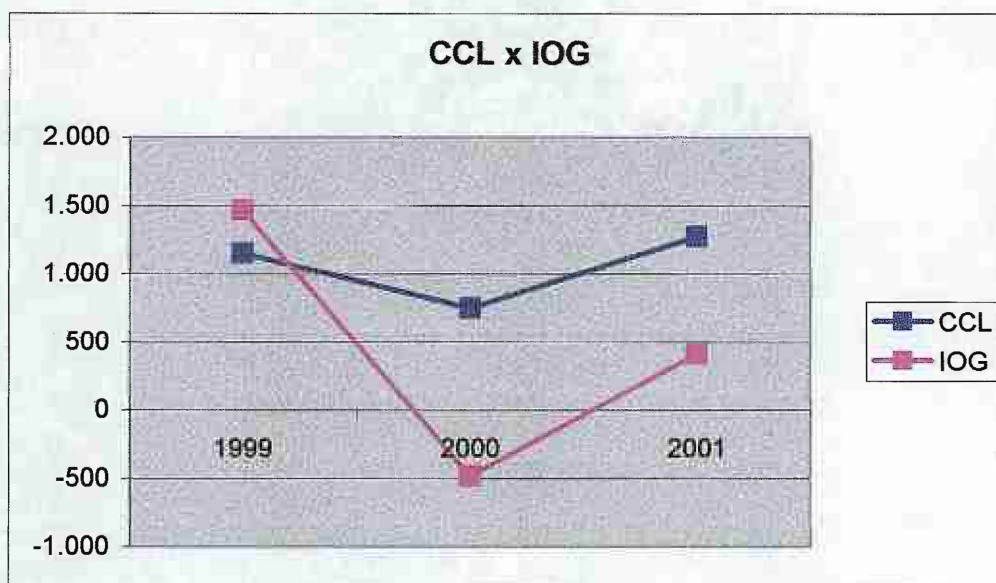


Gráfico 7: CCL X IOG - CONSOLIDADO

De uma maneira que possa ser analisado a dinâmica econômica da CVRD, é possível observar a potencialidade da companhia. Dos três períodos analisados, obtive o tipo III em 1999, demonstrando que a empresa, neste período, dependeu muito de empréstimos de curto prazo. Já em 2000, superou estas necessidades e alcançou o tipo I, mostrando que o consolidado dos negócios tem excelente liquidez (já verificado em análise específica) e que tem recursos permanentemente aplicados no AC e possuem folga financeira, conforme observado especificamente no cálculo do CCL.

O gráfico CCL X IOG mostra o comportamento da folga financeira em relação à necessidade de financiamentos. Pode-se observar que em 2000 e 2001 o capital circulante líquido esteve sempre à frente dos investimentos operacionais, demonstrando a excelência das estratégias operacionais financeiras da CVRD.

4.4. ANÁLISE GERAL DOS INDICADORES DO SEGMENTO DE FERROSOS E DO CONSOLIDADO

É interessante notar nos gráficos do CCL x IOG que o comportamento das empresas que compõe o segmento apresentam diferentes configurações. As empresas Itabasco, Hispanobras, e Nibrasco têm basicamente o mesmo perfil, ou seja, resultados positivos tanto de CCL como de IOG, verificando que houve a necessidade de financiamentos / empréstimos de terceiros para a operação de giro das atividades e o capital circulante foi suficiente para confrontar as obrigações e deveres no curto prazo.

Já nas empresas Samarco e KobraSCO foi detectado que o CCL foi insuficiente para atender as necessidades do passivo, necessitando, portanto, de grandes financiamentos / empréstimos de capital de terceiros para cumprir com as obrigações.

Analisando as informações obtidas através das demonstrações contábeis do consolidado observa-se que as principais fontes de liquidez derivam de caixa gerado a partir de operações e empréstimos de curto e longo prazo garantidos e não garantidos. Estas fontes têm sido adequadas para atender os atuais usos de fundos, como NCG, investimentos, amortização de dívidas e pagamento de dividendos.

Sólida estrutura de capital e a geração de caixa são pontos positivos para análise da empresa; aumentando de forma substancial a participação no mercado de minério de ferro.

Conforme verificado nas notas explicativas das demonstrações contábeis, dos empréstimos e financiamentos da Companhia, 95% em 31/12/99 estão expressos em dólar norte-americano. Da mesma forma 91% da dívida total consolidada está indexada em moeda estrangeira, principalmente em dólar norte-americano que representa 84% da dívida global. Portanto, as flutuações na taxa de câmbio, têm um impacto significativo sobre as despesas financeiras da Companhia.

Em conformidade com SANTI FILHO e OLINQUEVITCH (1993, p.23), afirmam que:

Depois da reclassificação das contas para a análise dinâmica é possível verificar se há a necessidade de capital de giro. Pode-se dizer que, quando as contas de fornecedores, obrigações fiscais e obrigações trabalhistas é maior que o valor das contas de duplicatas a receber, estoques e despesas antecipadas a empresa necessita de recursos para financiar o giro dos negócios.

De uma forma geral, pode-se dizer que as empresas que compõe o grupo e que, na análise do consolidado verificou-se sempre a dependência de financiamentos / empréstimos de curto prazo. Vale a pena salientar que um processo de necessidade de empréstimos de curto prazo pode gerar o chamado **efeito tesoura**.

Em estudo realizado por FLEURIT (1978) cita que:

“O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte do IOG através de créditos de curto prazo não renováveis automaticamente. Neste caso, o ST apresenta-se negativo e com taxa de crescimento superior a IOG.”

Já o CCL (folga financeira) apresentou sempre níveis positivos (no consolidado e Hispanobras, Itabasco, Nibrasco). Isso representa que a diferença entre ativos e passivos circulantes das empresas apresentaram-se sempre de forma a conseguir confrontar as necessidades de capital circulante, não sendo necessário (grandes) captações de capital de terceiros para o financiamento de longo prazo do giro das atividades.

De uma maneira consolidada, pode-se concluir que a CVRD não opera com produtos que ofereçam sazonalidades no ciclo produtivo, não implicando na necessidade de financiamento externo de capital de giro. Isso está demonstrado no gráfico CCL x IOG consolidado e já comentado acima.

4.5. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES

De acordo com as informações complementares das demonstrações contábeis, foi confirmada em 2001 a liderança no mercado mundial de minério de ferro com as aquisições de Socoimex, Samitri, Samarco, GIIC, Ferteco e Caemi, representando investimento de US\$ 1,7 bilhão. As vendas consolidadas de minério de ferro e pelotas alcançaram 143,6 milhões de toneladas superando em 21,7% o recorde registrado em 2000, de 118 milhões de toneladas. Foram celebrados importantes contratos de longo prazo para a venda de minério de ferro e pelotas com a Baosteel, maior siderúrgica da China, e Acesita, maior produtora de aço inoxidável da América Latina, controlada pela Arcelor, maior siderúrgica do mundo.

Em 31 de dezembro de 2001, o saldo devedor total era de US\$ 2.948 milhões, constituído de dívidas de curto prazo de US\$ 757 milhões, incluindo

US\$ 168 milhões de empréstimos de *joint ventures* e empresas coligadas relativos ao sistema de administração de caixa do Grupo CVRD, e dívidas de longo prazo (excluindo a parte de curto prazo) de US\$ 2.191 milhões, incluindo US\$ 21 milhões em empréstimos provenientes de partes relacionadas. A dívida de curto prazo consiste fundamentalmente de financiamentos comerciais denominados em dólares norte-americanos, principalmente títulos na forma de pré-pagamentos às exportações e adiantamentos de exportações junto às instituições financeiras brasileiras e estrangeiras.

5.CONCLUSÃO

5.1. UM PARALELO ENTRE OS INDICADORES E O PREÇO DAS AÇÕES

A análise fundamentalista é uma ferramenta analítica e tem como base os fundamentos das empresas, ou seja, avaliam índices, o grau do endividamento, o histórico da empresa e as perspectivas para o setor, impactar sobre o ativo. Tais indicadores, confrontados com um cenário macroeconômico e o preço de mercado do papel, são utilizados para definir se determinada ação é ou não bom investimento.

Já a análise técnica faz com que os investidores analisem índices mais refinados e comparem com outros do mesmo segmento ou de outras empresas, verificando qual é a variação das informações, notadamente desenvolvida neste trabalho, para comparar e entender o comportamento do ciclo financeiro das empresas.

Em 2001, a CVRD obteve, pelo quinto ano consecutivo, lucro líquido recorde, de R\$ 3,051 bilhões. Esse resultado foi 43% mais elevado do que o registrado em 2000, de R\$ 2,133 bilhões. Entre 1997 e 2001, o lucro líquido da CVRD cresceu à taxa média anual de 41,7%, conforme quadro abaixo:



Gráfico 8 : LUCRO LÍQUIDO – 1997 A 2001. Fonte: DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – CVM – BRGAAP - 2001.

A receita bruta consolidada em 2001 foi de R\$ 11,015 bilhões, apresentando aumento de 21,7% quando comparada a do ano anterior, de R\$ 9,048 bilhões, conforme verificado nas demonstrações de resultado do exercício (ver anexos) devido principalmente devido aos reflexos dos ganhos da valorização do dólar frente ao real.

Em conformidade com as informações extraídas das demonstrações contábeis, entre janeiro de 1997 e dezembro de 2001, o retorno total para o acionista da CVRD, compreendendo dividendos e ganhos de capital, foi, com base em valores expressos em dólares norte-americanos, de 11,8% ao ano.



Gráfico 9: DIVIDENDOS POR AÇÃO. Fonte: DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – CVM – BRGAAP – 2001

A qualidade dos ativos da Companhia e as aquisições e desinvestimentos realizados foram bastante importantes para a obtenção desses resultados. A desvalorização do real contribuiu favoravelmente para a ampliação de margens e geração de caixa, tendo em vista que mais de 80% das receitas são denominadas ou indexadas ao dólar norte-americano enquanto que mais de 70% dos custos são baseados em reais. Todavia, no curto prazo, a variação do câmbio produziu efeito

negativo sobre o lucro líquido pelo impacto sobre os passivos líquidos em moeda estrangeira (endividamento líquido menos ativos no exterior). Ao longo do tempo, esse impacto é mais do que compensado pelo efeito positivo do fluxo de caixa.

De uma forma consolidada, é possível extrair informações extremamente importantes dos indicadores de desempenho para a análise da viabilidade da aquisição ou não de ações, decisão a ser tomada com muito critério pelo investidor.

Na tabela a seguir, alguns índices que complementam a análise:

INDICADORES FINANCEIROS			
Consolidado - em R\$ bilhões			
ANO	1999	2000	2001
Receita Bruta	7,162	9,048	11,015
Exportações (US\$ bilhões)	2,271	3,016	3,297
Lucro Líquido	1,251	2,133	3,051
Lucro Líquido por Ação (R\$)	3,25	5,54	7,95
Distribuição de Lucros *	0,878	1,282	1,774
EBITDA	3,214	3,788	5,128
Margem EBITDA (%)	46,1	43,1	48,5
Retorno sobre o Patrimônio (%)	11,9	20,2	25,9
* sob forma de juros sobre o capital próprio			

Tabela 27: INDICADORES FINANCEIROS. Fonte: [HTTP://WWW.SNAPSHOT.ECONOMATICA.COM.BR](http://www.snapshot.economatica.com.br)

Conforme já mencionado em capítulo específico sobre a distribuição das ações, são comercializadas publicamente ações ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias e ações preferenciais Classe A são negociadas no Brasil na BOVESPA, através das denominações VALE3 e VALE5. As ADSs ordinárias, cada uma representando uma ação ordinária, tem sido negociadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque desde março de 2002, através da denominação RIO, que em 2001 representavam 57.754.261 ADSs em circulação, representando 47,1% das ações preferenciais ou 14,9% do capital total.

De acordo com o Estatuto Social da Companhia, aos acionistas está assegurado um dividendo obrigatório de 25% do lucro líquido do exercício, ajustado nos termos da legislação societária. As ações preferenciais gozam do direito de recebimento de dividendos estatutários, não inferiores ao obrigatório e não cumulativos, correspondentes a 6% do Capital Social.

A remuneração aos acionistas proposta para 2001 foi calculada como segue:

Lucro líquido do exercício.....	3051
Reserva legal.....	(153)
Realização da reserva de lucros a realizar.....	438
Reserva de incentivos fiscais.....	(54)
Lucro líquido ajustado.....	3282
Dividendo mínimo obrigatório - 25%	
(R\$ 2,14 por ação em circulação).....	821
Estatutário das ações preferenciais	
(R\$ 0,62 por ação em circulação).....	86
Juros sobre o capital próprio propostos	
(R\$ 4,61 por ação em circulação).....	1774

Em atendimento à Deliberação CVM nº 207/96, a Companhia optou, para fins de atendimento às normas fiscais, por contabilizar os juros sobre o capital próprio em contrapartida da conta “Despesas financeiras”, e revertê-lo em conta específica, não sendo apresentado, entretanto, na demonstração do resultado, tendo em vista não produzir efeito no lucro líquido final, a não ser pelos impactos fiscais reconhecidos na rubrica “Imposto de renda e contribuição social”.

A seguir, o gráfico que demonstra o fechamento das ações da CVRD:

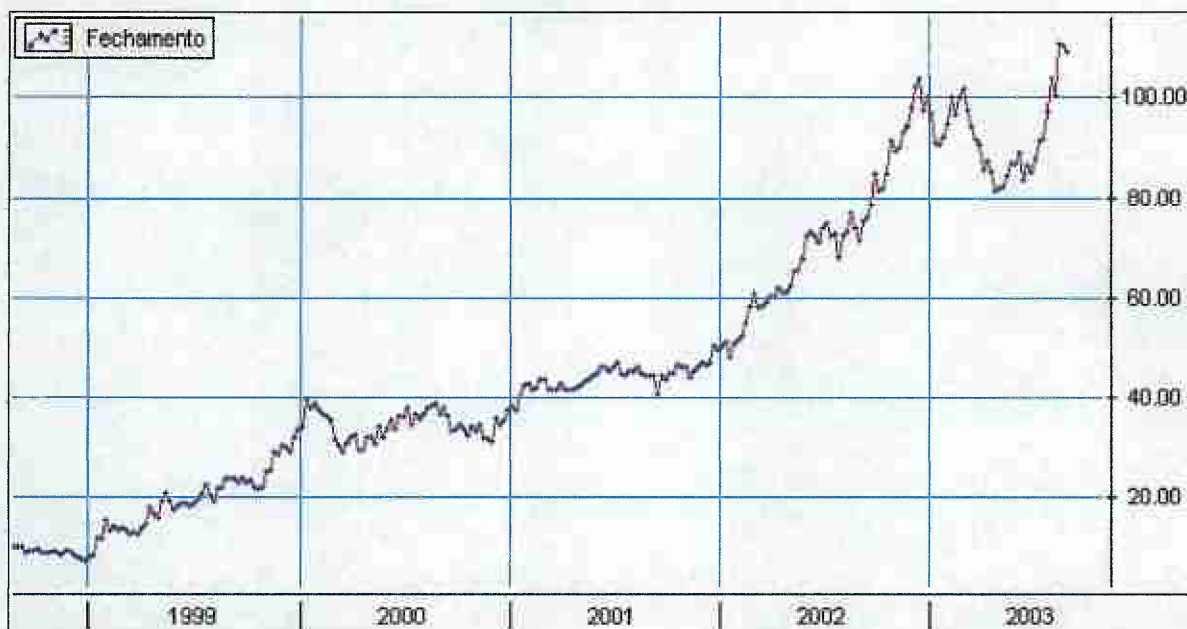


Gráfico 10: FECHAMENTO DAS AÇÕES – 1999 A 2003. Fonte: [HTTP://WWW.INFOINVEST.COM.BR](http://www.infoinvest.com.br)

A tabela abaixo foi desenvolvida com base nos dados obtidos dos índices da Bovespa com os preços de mercado das ações e determina o valor patrimonial das ações ordinárias e preferenciais, bem como suas variações:

Reais por ação Ordinária

Em milhares		PREÇOS DE MERCADO		VALOR PATRIMONIAL	VARIAÇÃO
		máx	min		
1999	249.983	42,00	9,80	18,01	43,81%
2000	249.983	52,40	33,00	17,85	139,23%
2001	249.983	55,00	42,70	19,75	147,37%

Reais por ação Preferencial Classe A

em milhares		PREÇOS DE MERCADO		VALOR PATRIMONIAL	VARIAÇÃO
		max	min		
1999	134.917	50,00	13,80	9,72	228,20%
2000	137.965	59,00	38,82	9,85	396,51%
2001	138.563	58,70	44,00	10,95	369,12%

(em milhares de Reais)	Exercício	Capital social	valor patrimonial consolidado
	1999	10.673.000	27,73
	2000	10.746.000	27,70
	2001	11.926.000	30,69

Tabela 28: PREÇOS DAS AÇÕES.

Observações:

1.O Valor patrimonial é obtido através da divisão entre o PL e o nº de ações.

2.A variação entre as cotações foi calculada com base nos preços de mercado médio entre máximo e mínimo.

Diante destas informações, pode-se dizer que a CVRD não é líder por acaso, possui grande solidez e forte geração de caixa, atraindo cada vez mais investidores.

O consultor e professor da Universidade Federal do Paraná, Mauro Halfeld, (2003), compartilha a mesma opinião, conforme news publicada pelo Investshop:

"Embora as ações da Vale já tenham subido bastante, as perspectivas no longo prazo, que também é o objetivo de quem investe o FGTS, são ótimas", afirma. "A empresa não tem risco político e se mostra cada vez mais competitiva".

Em conformidade com MATARAZZO (1998, p.307), relata sobre a análise dos índices da Bolsa de Valores:

"A análise serve para mostrar elementos quantitativos e objetos a respeito das ações mas o mercado acionário é algo extremamente complexo, no qual interferem inúmeros fatores de ordem conjuntural, psicológica, monetária, etc.".

O sucesso das operações demonstrou a forte confiança que investidores brasileiros e estrangeiros depositam no futuro da CVRD. A solidez de seu balanço e

a forte geração de caixa asseguraram a credibilidade no mercado internacional. Estratégia de longo prazo claramente definida, boa governança corporativa, excelência operacional e, sem dúvida, a liderança inquestionável no mercado mundial de minério de ferro.

Sendo assim, a escolha da companhia (devido ao seu conceito e credibilidade) e a análise dos índices apresentados são apenas um dos múltiplos aspectos a serem levados em conta na avaliação para negociação com ações.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

FLEURIET, Michael et alii. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras.**

Belo Horizonte: Consultoria Editorial/Fundação Dom Cabral, 1978.

HALDFLED, Mauro. **Investimentos: Como Administrar Melhor Seu Dinheiro.**

São Paulo: Ed. Fundamento Educacional, 2001.180p.

MATARAZZO, Dante G. **Análise Financeira de Balanços – Abordagem Básica e Gerencial.** São Paulo: Ed. Atlas, 5ª ed. 1998.p.153 – 192.

OLINQUEVITCH, J.L. et SANTI, Armando. **Análise de Balanços para Controle Gerencial.** São Paulo: Atlas, 1987.

SÁ, A. Lopes de. **Avaliação de Ações e Teoria do Patrimônio Líquido Real.**

Revista Brasileira de Contabilidade, nº65, 1988.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento.** São Paulo: Ed Atlas. 1988. p.118 - 135.

SITE da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. <http://www.bovespa.com.br>

SITE Comissão de Valores Mobiliários .<http://www.cvm.gov.br>.

SITE Companhia Vale do Rio Doce. <http://www.cvrld.com.br>

SITE Infoinvest. <http://www.infoinvest.com.br>

SITE Snapshot Econômica. <http://www.snapshot.economatica.com.br>

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Introdução ao Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Editora Lucre Comércio e Representações Ltda., 1997. Cap. IV - As Bolsas de Valores. p. 49 – 56.

TREUHERZ, Rolf Mário. **Como Investir em Ações no Brasil : estratégia de mercado e tática operacional**. São Paulo: Edgard Blücher. 1972. p 22 - 29.

WESTON, J Fred ; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira**. São Paulo: Makron Books. 2000. p. 50 – 64, 270 – 271, 377 – 397.

Anexo I

Demonstrações contábeis – Samarco – ativo, passivo e d.r.e.

ATIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
1	Ativo Total	1.810.253	1.795.739	1.919.138
1.01	Ativo Circulante	357.044	309.350	276.564
1.01.01	Disponibilidades	10.488	279	21.046
1.01.02	Conta corrente acionista - CVRD			
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	166.220	189.773	107.522
1.01.03	Estoques	91.032	60.185	53.525
1.01.04	Outros		(5.060)	(28.244)
1.01.04.01	Importações em andamento			
1.01.04.02	Impostos a recuperar	68.668	53.096	86.568
1.01.04.03	Despesas antecipadas	10.997	7.479	3.122
1.01.04.04	Outras contas a receber	9.639	3.598	33.025
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	31.701	27.444	33.214
1.02.01	Créditos Diversos			
1.02.01.01	Depósitos judiciais	8.654	5.941	5.587
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas			
1.02.02.01	Com Coligadas			
1.02.02.02	Com Controladas			
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas			
1.02.03	Incentivos Fiscais			
1.02.03.01	ICMS a recuperar			
1.02.03.02	Despesas antecipadas			
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	13.334	12.490	16.931
1.02.03.04	Outros	9.713	9.013	10.696
1.03	Ativo Permanente	1.421.508	1.458.945	1.609.360
1.03.01	Investimentos	1.944	807	13.887
1.03.01.01	Participações em Coligadas			
1.03.01.02	Participações em Controladas			
1.03.01.03	Outros Investimentos			
1.03.02	Imobilizado	1.419.312	1.457.280	1.485.621
1.03.03	Diferido	252	858	109.852

PASSIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
2	Passivo Total	1.810.253	1.795.739	1.919.138
2.01	Passivo Circulante	477.721	464.232	392.354
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	96.182	114.091	234.566
2.01.02	Empréstimo com partes relacionadas	75.123	67.950	
2.01.03	Fornecedores		23.250	22.549
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	1.236	1.654	1.409
2.01.05	Dividendos a Pagar	21.791		
2.01.06	Provisões	8.185	8.354	21.058
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos			
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas		59.635	27.088
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados			
2.01.06.04	Outras provisões			
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas		192	250
2.01.08	Outros	239.850	150.695	53.066
2.01.08.01	Impostos parcelados			
2.01.08.02	Credores por financiamento			
2.01.08.03	Salários e encargos	10.024	16.521	7.636
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes			
2.01.08.05	Outras contas a pagar	25.330	21.890	24.732
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal			
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	426.405	394.847	433.762
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	115.303	105.266	321.941
2.02.02	Debêntures			
2.02.03	Provisões	5.672		
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	60.857		
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	139.224	180.630	
2.02.05	Outros			
2.02.05.01	Impostos parcelados	94.926	98.821	103.326
2.02.05.02	Credores por financiamentos			
2.02.05.03	Encargos sociais questionados			
2.02.05.04	Impostos questionados			
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal			
2.02.05.06	Outras contas a pagar	10.423	10.130	8.495
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	906.127	936.660	1.093.022
2.05.01	Capital Social Realizado	297.025	297.025	297.025
2.05.02	Reservas de Capital	2.476	2.476	2.476
2.05.03	Reservas de Reavaliação	440.551	459.506	480.554
2.05.03.01	Ativos Próprios	1.517	1.517	1.517
2.05.03.02	Controladas/Coligadas			
2.05.04	Reservas de Lucro	41.886	37.528	102.279
2.05.04.01	Legal			
2.05.04.02	Estatutária			
2.05.04.03	Para Contingências			
2.05.04.04	De Lucros a Realizar			
2.05.04.05	Retenção de Lucros			
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos			
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro			
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	122.672	138.608	209.171

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	777.184	789.387	621.854
3.02	Deduções da Receita Bruta	(13.665)	(33.124)	(25.405)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	763.519	756.263	596.449
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(375.797)	(406.714)	(294.909)
3.05	Resultado Bruto	387.722	349.549	301.540
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(257.183)	(246.281)	(202.135)
3.06.01	Com Vendas	(48.417)	(48.102)	(36.282)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(14.828)	(14.369)	(11.342)
3.06.03	Financeiras	(61.570)	(66.403)	(79.425)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	4.620	6.266	3.488
3.06.03.02	Despesas Financeiras	-	-	-
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	-	-	-
3.06.04.01	Recuperação de impostos	-	-	-
3.06.04.02	Outras	(1.973)	-	-
3.06.04.03	Variação cambial	25.102	19.912	8.017
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal	-	-	-
3.06.04.05	Desagio com precatórios	-	-	-
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-	-	-
3.06.05.01	Variação cambial	(124.779)	(62.797)	(80.866)
3.06.05.02	Variação cambial diferida	-	-	-
3.06.05.03	Outras	(36.498)	(80.132)	(1.910)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	1.160	(656)	(3.815)
3.07	Resultado Operacional	130.539	103.268	99.405
3.08	Resultado Não Operacional	(19.884)	2.267	(5.007)
3.08.01	Receitas	-	-	-
3.08.02	Despesas	-	-	-
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	110.655	105.535	94.398
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(23.497)	(18.676)	(16.951)
3.11	IR Diferido	-	-	-
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	(9.295)	(5.372)
3.12.01	Participações	-	-	-
3.12.01.01	Empregados	-	-	-
3.12.02	Contribuições	-	-	-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
3.14	Participações Minoritárias	-	-	-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	87.158	77.564	72.075
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	16,62	14,79	13,75

Anexo II

Demonstrações contábeis – Hispanobrás – ativo, passivo e d.r.e.

ATIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
1	Ativo Total	163.203	145.551	142.210
1.01	Ativo Circulante	101.754	84.296	75.057
1.01.01	Disponibilidades	80	7.005	201
1.01.02	Conta corrente acionista - CVRD	3.615	8.605	18.632
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	74.169	53.878	37.501
1.01.03	Estoque	21.316	12.675	12.932
1.01.04	Outros	760	316	1.085
1.01.04.01	Importações em andamento			
1.01.04.02	Impostos a recuperar	1.814	1.817	4.706
1.01.04.03	Despesas antecipadas			
1.01.04.04	Outras contas a receber			
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	25.944	22.089	21.156
1.02.01	Créditos Diversos			
1.02.01.01	Depósitos judiciais	23.555	21.946	20.450
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Incentivos Fiscais	0	0	0
1.02.03.01	ICMS a recuperar	0	0	0
1.02.03.02	Despesas antecipadas	0	0	0
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	2.246	0	0
1.02.03.04	Outros	143	143	706
1.03	Ativo Permanente	35.505	39.166	45.997
1.03.01	Investimentos	498	346	181
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.03.02	Imobilizado	34.153	37.608	45.355
1.03.03	Diferido	854	1.212	461

PASSIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
2	Passivo Total	163.203	145.551	142.210
2.01	Passivo Circulante	60.403	56.520	54.009
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	43.918	33.588	31.502
2.01.02	Empréstimo com partes relacionadas			
2.01.03	Fornecedores	5.330	3.163	3.139
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições			
2.01.05	Dividendos a Pagar	6.202	12.851	12.375
2.01.06	Provisões	1.701	3.131	2.215
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos			
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas	131		
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados			
2.01.06.04	Outras provisões			
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	1.058	1.218	1.976
2.01.08	Outros	512	1.309	852
2.01.08.01	Impostos parcelados			
2.01.08.02	Credores por financiamento			
2.01.08.03	Salários e encargos			
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes			
2.01.08.05	Outras contas a pagar	1.551	1.260	1.950
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal			
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	22.339	20.570	19.791
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos			
2.02.02	Debêntures			
2.02.03	Provisões			
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	20.873	18.452	17.021
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas			
2.02.05	Outros			
2.02.05.01	Impostos parcelados	1.466	2.118	2.770
2.02.05.02	Credores por financiamentos			
2.02.05.03	Encargos sociais questionados			
2.02.05.04	Impostos questionados			
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal			
2.02.05.06	Outras contas a pagar			
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	80.461	68.461	68.410
2.05.01	Capital Social Realizado	54.715	54.715	54.715
2.05.02	Reservas de Capital	1.467	1.256	981
2.05.03	Reservas de Reavaliação	2.867	4.141	5.415
2.05.03.01	Ativos Próprios			
2.05.03.02	Controladas/Coligadas			
2.05.04	Reservas de Lucro	8.333	7.075	6.053
2.05.04.01	Legal			
2.05.04.02	Estatutária			
2.05.04.03	Para Contingências			
2.05.04.04	De Lucros a Realizar			
2.05.04.05	Retenção de Lucros			
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos			
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro			
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	13.079	1.274	1.246

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	268.734	223.671	123.722
3.02	Deduções da Receita Bruta	-	-	(9.497)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	268.734	223.671	114.225
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(222.771)	(186.422)	(81.742)
3.05	Resultado Bruto	45.963	37.249	32.483
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(166)	2.526	2.073
3.06.01	Com Vendas			
3.06.02	Gerais e Administrativas	(2.191)	(1.692)	(1.600)
3.06.03	Financeiras			
3.06.03.01	Receitas Financeiras	1.414	1.278	3.467
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(36)	(153)	(1.835)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais			
3.06.04.01	Recuperação de impostos			
3.06.04.02	Outras	(358)	(291)	(194)
3.06.04.03	Variação cambial	21.297	9.112	2.235
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal			
3.06.04.05	Desagio com precatórios			
3.06.05	Outras Despesas Operacionais			
3.06.05.01	Variação cambial	(20.292)	(5.728)	
3.06.05.02	Variação cambial diferida			
3.06.05.03	Outras			
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial			
3.07	Resultado Operacional	45.797	39.775	34.556
3.08	Resultado Não Operacional	(9.765)	(7.458)	(1.935)
3.08.01	Receitas			-
3.08.02	Despesas			-
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	36.032	32.317	32.621
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(13.110)	(11.884)	(9.888)
3.11	IR Diferido	2.246		
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações			-
3.12.01.01	Empregados			-
3.12.02	Contribuições			-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio			-
3.14	Participações Minoritárias			-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	25.168	20.433	22.733
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	10,11	8,21	9,14

Anexo III

Demonstrações contábeis – Itabrasco – ativo, passivo e d.r.e.

ATIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
1	Ativo Total	140.477	130.904	141.653
1.01	Ativo Circulante	93.778	85.446	99.369
1.01.01	Disponibilidades	116	124	423
1.01.02	Conta corrente acionista - CVRD	17.833	26.277	48.400
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	55.754	40.969	21.444
1.01.03	Estoques	14.677	9.616	14.008
1.01.04	Outros	3.529	6.892	3.965
1.01.04.01	Importações em andamento	0	0	0
1.01.04.02	Impostos a recuperar	1.869	1.568	11.129
1.01.04.03	Despesas antecipadas	0	0	0
1.01.04.04	Outras contas a receber	0	0	0
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	31.700	32.074	30.034
1.02.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.01.01	Depósitos judiciais	27.939	32.074	30.034
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Incentivos Fiscais	0	0	0
1.02.03.01	ICMS a recuperar	0	0	0
1.02.03.02	Despesas antecipadas	0	0	0
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	3.761	0	0
1.02.03.04	Outros	0	0	0
1.03	Ativo Permanente	14.999	13.384	12.250
1.03.01	Investimentos	1.736	1.410	1.167
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.03.02	Imobilizado	13.263	11.937	10.986
1.03.03	Diferido	0	37	97

PASSIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
2	Passivo Total	140.477	130.904	141.653
2.01	Passivo Circulante	53.533	57.729	62.000
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	0	0	0
2.01.02	Empréstimo com partes relacionadas	38.518	26.601	33.992
2.01.03	Fornecedores	6.249	2.793	2.962
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	0	0	0
2.01.05	Dividendos a Pagar	1.979	7.453	8.413
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos	0	0	0
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas	0	0	0
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados	0	0	0
2.01.06.04	Outras provisões	1.959	8.491	4.510
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	2.173	2.050	4.267
2.01.08	Outros	1.931	4.593	2.640
2.01.08.01	Impostos parcelados	0	0	0
2.01.08.02	Credores por financiamento	0	0	0
2.01.08.03	Salários e encargos	0	0	0
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes	0	0	0
2.01.08.05	Outras contas a pagar	724	5.748	5.216
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal	0	0	0
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	29.175	27.954	26.172
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	0	0	0
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	29.175	27.954	26.172
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	0	0	0
2.02.05.01	Impostos parcelados	0	0	0
2.02.05.02	Credores por financiamentos	0	0	0
2.02.05.03	Encargos sociais questionados	0	0	0
2.02.05.04	Impostos questionados	0	0	0
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal	0	0	0
2.02.05.06	Outras contas a pagar	0	0	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	57.769	45.221	53.481
2.05.01	Capital Social Realizado	31.190	31.190	31.190
2.05.02	Reservas de Capital	7.712	7.500	7.321
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	6.238	5.953	5.258
2.05.04.01	Legal	0	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	0	0	0
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	12.629	578	9.712

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/01	31/12/00	31/12/99
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	245.685	198.282	161.127
3.02	Deduções da Receita Bruta		-	(1.561)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	245.685	198.282	159.566
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(202.631)	(170.618)	(126.702)
3.05	Resultado Bruto	43.054	27.664	32.864
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(12.513)	57	10.839
3.06.01	Com Vendas		-	
3.06.02	Gerais e Administrativas	(2.398)	(2.287)	(8.147)
3.06.03	Financeiras		-	
3.06.03.01	Receitas Financeiras	3.584	3.758	5.458
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(218)	(954)	(6.352)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais		-	
3.06.04.01	Recuperação de impostos		-	
3.06.04.02	Outras	(8.398)	(1.448)	(1.219)
3.06.04.03	Variação cambial	(2.023)	879	20.958
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal		-	
3.06.04.05	Desagio com precatórios		-	
3.06.05	Outras Despesas Operacionais		-	
3.06.05.01	Variação cambial		-	
3.06.05.02	Variação cambial diferida		-	
3.06.05.03	Outras	(3.173)		
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	113	109	141
3.07	Resultado Operacional	30.541	27.721	43.703
3.08	Resultado Não Operacional	6.479	(5.059)	(5.126)
3.08.01	Receitas			-
3.08.02	Despesas			-
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	37.020	22.662	38.577
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(12.568)	(8.766)	(14.616)
3.11	IR Diferido	3.761		
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações			-
3.12.01.01	Empregados			-
3.12.02	Contribuições			-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio			-
3.14	Participações Minoritárias			-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	28.213	13.896	23.961
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	19,89	9,80	16,89

Anexo IV

Demonstrações contábeis – Nibrasco – ativo, passivo, d.r.e.

ATIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	172.209	242.885	228.697
1.01	Ativo Circulante	74.699	135.044	117.559
1.01.01	Disponibilidades	4.187	34.160	78
1.01.02	Conta corrente acionista - CVRD	15.276	50.161	70.420
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	-	-	10.848
1.01.03	Estoques	53.888	18.908	11.961
1.01.04	Outros	1.348	1.203	2.208
1.01.04.01	Importações em andamento	-	-	-
1.01.04.02	Impostos a recuperar	-	30.612	22.044
1.01.04.03	Despesas antecipadas	-	-	-
1.01.04.04	Outras contas a receber	-	-	-
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	33.582	34.669	26.339
1.02.01	Créditos Diversos	-	-	-
1.02.01.01	Depósitos judiciais	30.041	26.080	22.331
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	-	-	-
1.02.02.01	Com Coligadas	-	-	-
1.02.02.02	Com Controladas	-	-	-
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	-	-	-
1.02.03	Incentivos Fiscais	-	-	225
1.02.03.01	Contas a receber de clientes	-	-	-
1.02.03.02	Despesas antecipadas	-	-	-
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	3.541	8.589	3.783
1.02.03.04	Outras contas a receber	-	-	-
1.03	Ativo Permanente	63.928	73.172	84.799
1.03.01	Investimentos	7.221	5.683	4.298
1.03.01.01	Participações em Coligadas	-	-	-
1.03.01.02	Participações em Controladas	-	-	-
1.03.01.03	Outros Investimentos	-	-	-
1.03.02	Imobilizado	56.707	67.489	80.501
1.03.03	Diferido	-	-	-

PASSIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	172.209	242.885	228.697
2.01	Passivo Circulante	63.400	85.060	43.131
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	5.569	4.693	4.294
2.01.02	Debêntures	-	-	-
2.01.03	Fornecedores	47.432	58.957	26.259
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	385	451	2.444
2.01.05	Dividendos a Pagar	-	10.500	-
2.01.06	Provisões	-	-	-
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos	-	-	-
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas	-	-	-
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados	-	-	-
2.01.06.04	Outras provisões	335	3.583	5.298
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	4.311
2.01.08	Outros	1.915	192	525
2.01.08.01	Impostos parcelados	-	-	-
2.01.08.02	Credores por financiamento	-	-	-
2.01.08.03	Salários e encargos	-	-	-
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes	-	-	-
2.01.08.05	Outras contas a pagar	7.764	6.684	-
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal	-	-	-
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	25.864	38.508	28.986
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	8.353	11.732	15.028
2.02.02	Debêntures	-	-	-
2.02.03	Provisões	-	-	-
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	17.511	26.776	-
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
2.02.05	Outros	-	-	-
2.02.05.01	Impostos parcelados	-	-	-
2.02.05.02	Credores por financiamentos	-	-	-
2.02.05.03	Encargos sociais questionados	-	-	-
2.02.05.04	Impostos questionados	-	-	13.958
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal	-	-	-
2.02.05.06	Outras contas a pagar	-	-	-
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-
2.04	Participações Minoritárias	-	-	-
2.05	Patrimônio Líquido	82.945	119.317	156.580
2.05.01	Capital Social Realizado	29.933	28.823	28.823
2.05.02	Reservas de Capital	20.619	23.488	9.288
2.05.03	Reservas de Reavaliação	-	-	16.203
2.05.03.01	Ativos Próprios	-	-	-
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	-	-	-
2.05.04	Reservas de Lucro	5.765	5.765	5.765
2.05.04.01	Legal	-	-	-
2.05.04.02	Estatutária	-	-	-
2.05.04.03	Para Contingências	-	-	-
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	-	-	-
2.05.04.05	Retenção de Lucros	-	-	-
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	-	-	-
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	-	-	-
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	26.628	61.241	96.501

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	497.167	480.179	229.588
3.02	Deduções da Receita Bruta	(11.367)	(2.165)	(7.301)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	485.800	478.014	222.287
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(423.139)	(404.335)	(178.695)
3.05	Resultado Bruto	62.661	73.679	43.592
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(63.326)	(25.303)	(11.677)
3.06.01	Com Vendas	-	-	-
3.06.02	Gerais e Administrativas	(62.768)	(35.685)	(15.059)
3.06.03	Financeiras	-	-	-
3.06.03.01	Receitas Financeiras	7.975	12.438	6.122
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(14.855)	(6.771)	(2.740)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	6.322	4.715	-
3.06.04.01	Recuperação de impostos	-	-	-
3.06.04.02	Outras	-	-	-
3.06.04.03	Variação cambial	-	-	-
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal	-	-	-
3.06.04.05	Desagio com precatórios	-	-	-
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-	-	-
3.06.05.01	Variação cambial	-	-	-
3.06.05.02	Variação cambial diferida	-	-	-
3.06.05.03	Outras	-	-	-
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	-	-	-
3.07	Resultado Operacional	(665)	48.376	31.915
3.08	Resultado Não Operacional	188	(831)	(2.532)
3.08.01	Receitas			-
3.08.02	Despesas			(2.532)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	(477)	47.545	29.383
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(9.397)	(18.860)	(14.352)
3.11	IR Diferido	(5.048)	4.807	3.443
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações			-
3.12.01.01	Empregados			-
3.12.02	Contribuições			-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio			-
3.14	Participações Minoritárias			-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	(14.922)	33.492	18.474
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	-91,58	205,54	113,38

Anexo V

Demonstrações contábeis – Kobrasco – ativo, passivo, d.r.e.

ATIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	385.676	332.800	371.590
1.01	Ativo Circulante	87.956	47.262	95.056
1.01.01	Disponibilidades	28.772	10.259	41.549
1.01.02	Conta corrente acionista - CVRD	37.208	19.191	41.887
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	0	0	0
1.01.03	Estoque	17.516	13.007	10.869
1.01.04	Outros	641	1.951	751
1.01.04.01	Importações em andamento	0	0	0
1.01.04.02	Impostos a recuperar	3.819	2.854	0
1.01.04.03	Despesas antecipadas	0	0	0
1.01.04.04	Outras contas a receber	0	0	0
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	77.454	58.303	42.245
1.02.01	Créditos Diversos	0	0	0
1.02.01.01	Depósitos judiciais	0	0	0
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Incentivos Fiscais	0	0	0
1.02.03.01	ICMS a recuperar	57.448	38.107	22.192
1.02.03.02	Despesas antecipadas	0	0	0
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	19.971	20.159	20.027
1.02.03.04	Outros	35	37	26
1.03	Ativo Permanente	220.266	227.235	234.289
1.03.01	Investimentos	0	0	0
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	0	0	0
1.03.02	Imobilizado	213.173	219.080	225.071
1.03.03	Diferido	7.093	8.155	9.218

PASSIVO

em milhares de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	385.676	332.800	371.590
2.01	Passivo Circulante	269.735	32.023	243.193
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	123.813	108	203.993
2.01.02	Empréstimo com partes relacionadas	113.171	25.491	36.096
2.01.03	Fornecedores	27.062	4.134	2.085
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	34	185	6
2.01.05	Dividendos a Pagar	0	0	0
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos	0	0	0
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas	0	0	0
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados	0	0	0
2.01.06.04	Outras provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	1.683	2.105	1.013
2.01.08.01	Impostos parcelados	0	0	0
2.01.08.02	Credores por financiamento	0	0	0
2.01.08.03	Salários e encargos	0	0	0
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes	0	0	0
2.01.08.05	Outras contas a pagar	3.972	0	0
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal	0	0	0
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	64.466	249.569	82.779
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	61.877	156.432	0
2.02.02	Debêntures	0		0
2.02.03	Provisões	0		0
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	2.589	1.894	2.548
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	0	91.243	80.231
2.02.05.01	Impostos parcelados	0	0	0
2.02.05.02	Credores por financiamentos	0	0	0
2.02.05.03	Encargos sociais questionados	0	0	0
2.02.05.04	Impostos questionados	0	0	0
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal	0	0	0
2.02.05.06	Outras contas a pagar	0	0	0
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	51.475	51.208	45.618
2.05.01	Capital Social Realizado	79.517	79.517	79.517
2.05.02	Reservas de Capital	7.098	7.098	7.098
2.05.03	Reservas de Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.04.01	Legal	0	0	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	0	0	0
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-35.140	-35.407	-40.997

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhares de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	306.999	240.595	209.739
3.02	Deduções da Receita Bruta	(8)	(25)	-
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	306.991	240.570	209.739
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(237.996)	(189.219)	(159.952)
3.05	Resultado Bruto	68.995	51.351	49.787
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(68.600)	(44.137)	(108.012)
3.06.01	Com Vendas	-	-	-
3.06.02	Gerais e Administrativas	(2.964)	(2.428)	(4.415)
3.06.03	Financeiras	(72.661)	(60.242)	(117.427)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	7.025	18.533	13.830
3.06.03.02	Despesas Financeiras			
3.06.04	Outras Receitas Operacionais			-
3.06.04.01	Recuperação de impostos	-	-	-
3.06.04.02	Outras	-	-	-
3.06.04.03	Variação cambial	-	-	-
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal	-	-	-
3.06.04.05	Desagio com precatórios	-	-	-
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	-	-	-
3.06.05.01	Variação cambial	-	-	-
3.06.05.02	Variação cambial diferida	-	-	-
3.06.05.03	Outras	-	-	-
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	-	-	-
3.07	Resultado Operacional	395	7.214	(58.225)
3.08	Resultado Não Operacional	55	261	147
3.08.01	Receitas			-
3.08.02	Despesas			-
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	450	7.475	(58.078)
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(183)	(2.017)	-
3.11	IR Diferido	-	132	19.055
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
3.12.01	Participações			-
3.12.01.01	Empregados			-
3.12.02	Contribuições			-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio			-
3.14	Participações Minoritárias			-
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	267	5.590	(39.023)
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	0,07	1,39	(9,70)

Anexo VI

Demonstrações contábeis – Consolidado – ativo, passivo, d.r.e.

ATIVO

em milhões de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	26.405	23.830	19.765
1.01	Ativo Circulante	6.607	5.878	5.671
1.01.01	Disponibilidades	2.808	2.642	2.859
1.01.02	Controladas	159	72	159
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	1.497	1.266	964
1.01.03	Estoque	1.326	1.168	779
1.01.04	Outros	534	338	543
1.01.04.01	Importações em andamento			
1.01.04.02	Impostos a recuperar	283	392	367
1.01.04.03	Despesas antecipadas			
1.01.04.04	Outras contas a receber			
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	3.452	2.748	1.671
1.02.01	Créditos Diversos	316	182	183
1.02.01.01	Depósitos judiciais	625	387	162
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	894	807	633
1.02.02.01	Com Coligadas			
1.02.02.02	Com Controladas			
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas			
1.02.03	Incentivos Fiscais			
1.02.03.01	ICMS a recuperar			
1.02.03.02	Despesas antecipadas	84	54	
1.02.03.03	Imposto de Renda e Contrib Social diferido	1.297	1.020	510
1.02.03.04	Outros	236	298	183
1.03	Ativo Permanente	16.346	15.204	12.423
1.03.01	Investimentos			1.483
1.03.01.01	Participações em Coligadas	3.113	2.297	
1.03.01.02	Participações em Controladas			
1.03.01.03	Outros Investimentos			
1.03.02	Imobilizado	12.791	12.582	10.821
1.03.03	Diferido	442	325	119

PASSIVO

em milhões de Reais

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	26.405	23.830	19.765
2.01	Passivo Circulante	5.335	5.133	4.523
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.745	1.273	1.844
2.01.02	Empréstimo com partes relacionadas	200	141	224
2.01.03	Fornecedores	833	824	520
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições			
2.01.05	Dividendos a Pagar			
2.01.06	Provisões			
2.01.06.01	Provisão para férias e encargos			
2.01.06.02	Provisão para contingências trabalhistas			
2.01.06.03	Provisão de participação nos resultados			
2.01.06.04	Outras provisões			
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas			
2.01.08	Outros	1.473	1.469	268
2.01.08.01	Impostos parcelados			
2.01.08.02	Credores por financiamento			1.106
2.01.08.03	Salários e encargos	231	144	106
2.01.08.04	Adiantamentos de clientes			
2.01.08.05	Outras contas a pagar	853	1.282	455
2.01.08.06	Programa de recuperação fiscal			
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	9.137	7.928	4.538
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	6.765	5.660	3.505
2.02.02	Debêntures			
2.02.03	Provisões			211
2.02.03.01	Provisão para contingências trabalhistas	1.217	753	336
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas		32	8
2.02.05	Outros	429	853	177
2.02.05.01	Impostos parcelados	297	339	301
2.02.05.02	Credores por financiamentos			
2.02.05.03	Encargos sociais questionados			
2.02.05.04	Impostos questionados			
2.02.05.05	Programa de recuperação fiscal			
2.02.05.06	Outras contas a pagar	429	291	
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Participações Minoritárias	7	26	31
2.05	Patrimônio Líquido	11.926	10.743	10.673
2.05.01	Capital Social Realizado	4.000	3.000	3.000
2.05.02	Reservas de Capital	444	741	472
2.05.03	Reservas de Reavaliação			744
2.05.03.01	Ativos Próprios			
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	7.323	6.825	6.286
2.05.04.01	Legal			
2.05.04.02	Estatutária			
2.05.04.03	Para Contingências			
2.05.04.04	De Lucros a Realizar			
2.05.04.05	Retenção de Lucros			
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos			
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro			
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	159	177	171

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

em milhões de Reais

Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	11.015	9.048	7.162
3.02	Deduções da Receita Bruta	(441)	(266)	(183)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	10.574	8.782	6.979
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(5.545)	(4.905)	(3.791)
3.05	Resultado Bruto	5.029	3.877	3.188
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(4.047)	(1.902)	(1.904)
3.06.01	Com Vendas	(246)	(156)	(123)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(622)	(458)	(310)
3.06.03	Financeiras			
3.06.03.01	Receitas Financeiras			323
3.06.03.02	Despesas Financeiras			(618)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais			
3.06.04.01	Recuperação de impostos			
3.06.04.02	Outras	(101)	(89)	(51)
3.06.04.03	Variação cambial			(756)
3.06.04.04	Programa de recuperação fiscal			
3.06.04.05	Desagio com precatórios			
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(1.040)	(688)	
3.06.05.01	Variação cambial			
3.06.05.02	Variação cambial diferida			
3.06.05.03	Outras	(1.739)	(663)	(339)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(299)	152	(30)
3.07	Resultado Operacional	982	1.975	1.284
3.08	Resultado Não Operacional			(31)
3.08.01	Receitas	1.770	184	-
3.08.02	Despesas	-	-	-
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	2.752	2.159	1.253
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	259	(11)	(5)
3.11	IR Diferido			
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias			
3.12.01	Participações	-		-
3.12.01.01	Empregados	-		-
3.12.02	Contribuições	-		-
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	-		-
3.14	Participações Minoritárias	40	(15)	3
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	3.051	2.133	1.251
3.16	Lucro líquido por lote de 1.000 de ações - R\$	7,95	5,54	3,25